

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Zhodnocení vývoje aktivity a likvidity vybrané společnosti
Activity and Liquidity Evolution Analysis of the Selected Company

Student: Adriana Šustalová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2014

Zadání bakalářské práce

Student: **Adriana Šustalová**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202R010 Finance**
Specializace: **00 Finance**
Téma: **Zhodnocení vývoje aktivity a likvidity vybrané společnosti**
Activity and Liquidity Evolution Analysis of the Selected Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky finanční analýzy
 3. Představení vybrané společnosti
 4. Zhodnocení vývoje ukazatelů aktivity a likvidity vybrané společnosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-69-2.
- GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 3 a 4 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila“.

V Ostravě dne 9. května 2014

Adriana Šustalová

Adriana Šustalová

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí mé bakalářské práce Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za její čas, vstřícný přístup, trpělivost, připomínky a cenné rady, které mi poskytla v průběhu zpracování této bakalářské práce.

OBSAH

1	Úvod	5
2	Popis metodiky finanční analýzy	6
2.1	Předmět a účel finanční analýzy.....	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy	7
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	9
2.3.1	Rozvaha	10
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty.....	11
2.3.3	Výkaz o peněžních tocích (cash flow).....	13
2.4	Metody finanční analýzy	14
2.4.2	Horizontální analýza (analýza vývojových trendů).....	15
2.4.3	Vertikální analýza (analýza struktury, procentní rozbor komponent).....	15
2.5	Poměrová analýza.....	16
2.5.1	Ukazatele zadluženosti a finanční stability.....	16
2.5.2	Ukazatele aktivity	17
2.5.3	Ukazatele likvidity.....	20
2.5.4	Ukazatele rentability	22
2.6	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	24
2.6.1	Analýza odchylek	24
2.6.2	Vazby mezi jednotlivými ukazateli v pyramidové soustavě	25
2.6.3	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE).....	26
2.6.4	Pyramidový rozklad běžné likvidity.....	27
3	Představení vybrané společnosti.....	30
3.1	Základní údaje o společnosti	30
3.2	Představení společnosti a její historie	31
3.3	Současnost společnosti	31
3.4	Vertikálně – horizontální analýza rozvahy.....	32
3.4.1	Vertikálně - horizontální analýza aktiv.....	33
3.4.2	Vertikálně - horizontální analýza pasiv	35
3.5	Vertikálně – horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	37
3.5.1	Vertikálně – horizontální analýza výnosů a nákladů.....	37
4	Zhodnocení vývoje ukazatelů aktivity a likvidity vybrané společnosti.....	41
4.1	Analýza vývoje ukazatelů aktivity	41

4.2	Analýza vývoje ukazatelů likvidity	45
4.3	Pyramidový rozklad běžné likvidity.....	47
4.4	Vliv obrátky aktiv na rentabilitu vlastního kapitálu	53
4.5	Porovnání výsledků analýzy s odvětvím	56
4.6	Zhodnocení výsledků finanční analýzy	59
4.6.1	Návrh doporučení v rámci kompromisního vztahu mezi rentabilitou, zadlužeností a likviditou	63
5	Závěr	65
	Seznam použité literatury.....	67
	Seznam zkratk	69
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Finanční analýza je oblastí, která je významnou součástí finančního řízení podniku a slouží především k posouzení a zhodnocení finanční pozice podniku v návaznosti na jeho ekonomické prostředí. Poskytnuté informace tohoto druhu jsou využívány nejen finančními manažery podniku, ale i mnohými externími subjekty. V současné době je pomocí finanční analýzy možné nalézt slabá místa a problémové oblasti v hospodaření podniku, přičemž pak mohou být provedena vhodná opatření, která povedou ke zlepšení jeho budoucí finanční situace.

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení vývoje ukazatelů aktivity a likvidity vybrané společnosti za období let 2008 – 2012.

Bakalářská práce je rozdělena do pěti kapitol včetně úvodu a závěru.

Druhá kapitola bude zaměřena na popis metodiky finanční analýzy, kde bude vymezena její podstata a účel, uživatelé a zdroje informací pro provedení finanční analýzy. Dále budou vysvětleny základní metody a metodické nástroje finanční analýzy, zejména horizontální, vertikální a poměrová analýza. Poslední část druhé kapitoly je věnována charakteristice pyramidových rozkladů finančních ukazatelů a analýze odchylek.

Ve třetí kapitole bude blíže představena vybraná společnost Český porcelán, akciová společnost, jejíž finanční situace bude hodnocena. Součástí této kapitoly bude i provedení vertikálně - horizontální analýza účetních výkazů - rozvahy a výkaz zisku a ztráty.

Ve čtvrté kapitole bakalářské práce bude provedena aplikace teoretických poznatků z druhé kapitoly na podnik Český porcelán, akciová společnost. V úvodu této kapitoly budou vypočteny a zhodnoceny ukazatelé aktivity a likvidity. Následně budou provedeny pyramidové rozklady a vypočteny dílčí ukazatele a jejich vlivy na vrcholový ukazatel běžné likvidity a na rentabilitu vlastního kapitálu. Výsledky vybraných poměrových ukazatelů aktivity a likvidity budou pak porovnány s průměrnými hodnotami odvětví, ve kterém podnik působí. V závěru kapitoly budou shrnuty a zhodnoceny výsledky finanční analýzy včetně doporučení a návrhu možných řešení finanční situace pro společnost.

2 Popis metodiky finanční analýzy

V této kapitole bakalářské práce je nejprve charakterizován předmět a účel finanční analýzy podniku a také její uživatelé. Následně jsou popsány a vysvětleny zdroje informací pro provedení finanční analýzy a v neposlední řadě metodické prostředky jako jsou horizontální, vertikální a poměrová analýza. Závěr této kapitoly je věnován charakteristice pyramidových rozkladů finančních ukazatelů a analýze odchylek. Pro vypracování této kapitoly byly čerpány informace zejména z odborných publikací Dluhošová (2010), Grünwald a Holečková (2007), Kislingerová (2007), Marek (2009), Růčková (2011) a Sedláček (2011).

2.1 Předmět a účel finanční analýzy

Finanční analýza je oblast, která představuje systematický rozbor získaných dat a informací pro finanční rozhodování prostřednictvím finančních výkazů a je tak významnou součástí komplexu finančního řízení podniku. Na základě využití celé řady poměrových ukazatelů je možné zhodnotit finanční situaci a výkonnost podniku v minulosti, úroveň současného vývoje, posoudit vyhlídky ohledně budoucí finanční situace podniku a navrhnout doporučení pro zajištění jeho další prosperity. Finanční analýza tedy poskytuje obraz o hospodaření podniku, jeho silných a slabých stránkách, možných nebezpečích a příležitostech, o finančním zdraví podniku a celkové kvalitě hospodaření.

Podnik by měl být schopen zhodnotit vložený kapitál do podnikání a zároveň splácet své závazky, v tom případě hovoříme o finančně zdravém podniku. V opačném případě se jedná o podnik nacházející se ve finanční tísní.

Kořeny finanční analýzy sahají až do období vzniku peněz, avšak moderní chápání analýzy vzniká ve Spojených státech amerických ke konci 19. století, kde bylo napsáno několik teoretických prací, došlo i k praktické aplikaci a zpracování odvětvových přehledů. Na českém území se problematikou finanční analýzy poprvé zabýval Josef Pazourek, který v roce 1906 vydal knihu *Bilance akciových společností* a užíval termín převzatý z němčiny „bilanční analýza“. Teprve až po roce 1989 se objevuje používaný termín finanční analýza a nejedná se již o kontrolu plnění úkolů plánů z centra, ale jde o kontrolu plnění cílů, které si podniky stanovují samy.

Finanční analýzu lze rozčlenit na tři na sebe navazující fáze. Začíná diagnózou charakteristik finanční situace, dále pak následuje hlubší rozbor příčin zjištěného stavu

a končí identifikací hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrhem opatření k jejich odstranění, aniž by došlo k ohrožení hlavních cílů podniku, jako je maximalizace tržní hodnoty a schopnost dostát svým závazkům.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Zdroje informací o finanční situaci podniku nejsou důležité pouze pro podnikové manažery, ale jsou i nedílnou součástí předmětu zájmu mnoha dalších subjektů přicházejících do kontaktu s daným podnikem. Každý z uživatelů finanční analýzy má své specifické cíle, které je vedou k získání potřebných údajů pro další ekonomické rozhodování a je možné je členit do dvou oblastí na externí a interní uživatele.

Interní uživatelé

Interní uživatelé čerpají informace především z vnitropodnikového a finančního účetnictví, plánů, statistik, podnikových kalkulací apod. Zainteresovaní mají k dispozici podrobnější údaje, které nejsou volně dostupné k nahlédnutí externím zájemcům a slouží zaměstnancům, manažerům a odborovým organizacím.

Manažeři využívají informace z finanční analýzy pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Informovanost o finančním stavu podniku jim umožňuje realizovat různá náležitá rozhodnutí, např. při získávání finančních zdrojů, zajištění optimální majetkové struktury a vhodného způsobu jejího financování, při rozdělování disponibilního zisku apod. Na rozdíl od externích uživatelů, kteří nemají volný přístup k interním údajům podniku a dostávají se k nim obvykle jednou ročně ve formě účetní závěrky, mají ten nejlepší předpoklad pro sestavení finanční analýzy a jejího využití ke každodenní práci.

Zaměstnanci podobně jako řídící pracovníci jsou motivováni výsledky hospodaření a prosperitou společnosti. Jejich předmět zájmu je finanční a hospodářská stabilita svého podniku a usilují tímto především o zachování svého pracovního místa a mzdových podmínek. Mzdové a sociální podmínky prosazují obvykle prostřednictvím odborových organizací.

Externí uživatelé

Zdroje informací pro externí finanční analýzu v podobě základních výkazů finančního účetnictví jsou obsaženy ve zveřejňované účetní závěrce. Tuto analýzu provádějí investoři, obchodní věřitelé a partneři, konkurenti, stát a jeho orgány.

Investoři (vlastníci, akcionáři, společníci, majitelé) jsou prvotními uživateli údajů nacházejících se ve finančních výkazech podniku. Na základě vkládání kapitálu do podniku nebo jen potenciálního umístění svých peněžních prostředků je předmětem zájmu ověření, zda je jejich rozhodnutí správné a dochází k zhodnocení investic. Akcionáři využívají finančně-účetní informace o společnosti z hlediska investičního a kontrolního. Hledisko investiční se soustředí na požadavky budoucího kapitálového zhodnocení v souvislosti s podstoupením míry rizika, požadavkem na dividendovou výnosnost, likviditu, kapitálové zhodnocení a ujistit se tak, že jejich prostředky byly vhodně umístěny. Kontrolní hledisko spočívá ve zjišťování stability a likvidity podniku, disponibilního zisku, na němž závisí výše výplaty dividend a kontrolují, zda manažeři hospodaří v rámci rozvoje podniku.

Banky a jiní obchodní věřitelé sledují finanční situaci potenciálního dlužníka a hodnotí tak bonitu podniku, v rámci níž se rozhodují, zda a v jaké výši poskytnou úvěr, popřípadě za jakých podmínek. Hodnotí se zejména struktura majetku a jeho zdroje financování a v neposlední řadě stávající a budoucí výsledky hospodaření. Analýza rentability je zdrojem informací, která má zásadní postavení v určení schopnosti podniku splácet své existující závazky a také nově požadovaný úvěr společně s úroky.

Dalšími uživateli finanční analýzy jsou *obchodní partneři – dodavatelé a odběratelé*. Dodavatelé prostřednictvím krátkodobého zájmu soustředí svou pozornost na schopnost podniku hradit splatné závazky, čili jeho solventnost. Stěžejní je sledování i likvidity a zadluženosti. Z dlouhodobého hlediska se zaměřují na dlouhodobou stabilitu dodavatelských vztahů. Odběratelé se především orientují na zajištění vlastní výroby a mít tak jistotu ve schopnosti dodavatelského podniku dostát svým závazkům a to v případě jeho finančních potíží.

Konkurenti zjišťují informace finanční analýzy pro porovnání s obdobnými podniky nebo celým odvětvím, ve kterém působí a to zejména v oblasti výsledku hospodaření, cenové politiky, výši zásob a její obratovosti, rentability, ziskové marže a aktivity investic. Podnik

by ve svém vlastním zájmu a konkurenceschopnosti měl poskytovat správné a včasné informace externím uživatelům, i přesto, že mu tato povinnost není stanovena.

Stát a ostatní orgány berou finanční data pro kontrolu plnění daňových povinností, různá statistická šetření, rozdělování finančních výpomocí apod.

Je možné uvést ještě další uživatele finančních výstupů, mezi něž se řadí daňoví poradci, bankovní makléři, analytici, odbory a široká veřejnost.

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Provedení úspěšné finanční analýzy je značně podmíněno použitím kvalitních a zároveň komplexních vstupních informací. Důležitým aspektem je snaha o zachycení všech dat, aby nedocházelo k jakémukoliv zkreslení a ovlivňování hodnocení výsledku finančního zdraví podniku. Dle celkového shrnutí lze údaje rozdělit do tří následujících oblastí, jak uvádí Dluhošová (2010):

- 1) *finanční informace* čerpají zdroje především z účetních výkazů včetně příloh a výročních zpráv, prognóz finančních analytiků a manažerů podniku, burzovního zpravodajství a informací o vývoji úrokových sazeb a měny,
- 2) *kvantifikovatelné nefinanční informace* tvoří podnikové statistiky objemu produkce, odbytu a zaměstnanosti, plány, cenové a nákladové kalkulace, normy spotřeby, prospekty a směrnice,
- 3) *nekvantifikovatelné informace* zahrnují zprávy vedoucích pracovníků a auditorů, komentáře manažerů, odborného tisku, hodnocení a prognózy.

Finanční analýza využívá celou řadu významných informací. Základními zdroji informací pro finanční rozhodování jsou výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví. Výkazy vnitropodnikového účetnictví nejsou veřejně přístupné a podnik si je vytváří podle svých potřeb, nepodléhají ucelené metodické úpravě. Patří zde zejména zobrazení spotřeby nákladů podniku. Výkazy finančního účetnictví slouží zpravidla externím uživatelům a jedná se o rozvahu, udávající přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí, výkaz zisku a ztráty o tvorbě a užití výsledku hospodaření a výkaz cash flow, tedy přehled o peněžních tocích. Tyto výkazy jsou součástí výroční zprávy podniku.

2.3.1 Rozvaha

Rozvaha neboli balance, je účetní stavový výkaz sestavovaný k určitému datu, většinou k okamžiku posledního dne každého kalendářního nebo hospodářského roku. Podává přehled o stavu majetku podniku (aktiv) a zdrojích jeho krytí (pasiv) v peněžním vyjádření k určitému časovému okamžiku. Platí zde bilanční pravidlo, kdy suma celkových aktiv se musí rovnat sumě celkových pasiv. Detailnější členění položek aktiv a pasiv je zobrazen v Tab. 2.1.

Tab.2.1 Detailní struktura rozvahy

Označení	Položka	Označení	Položka
	AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. III.	Fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
C. I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	B. I.	Rezervy
C. III.	Krátkodobé pohledávky	B. II.	Dlouhodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	B. III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D. I.	Časové rozlišení	C.	Ostatní pasiva
		C. I.	Časové rozlišení

Zdroj: Dluhošová, 2010

AKTIVA

Strana aktiv charakterizuje stav majetku, který podnik využívá ke své činnosti a bývá označována jako majetková struktura podniku. V účetním výkazu se třídí jednak dle funkce, kterou plní v podniku, a dále podle stupně vázanosti v reprodukčním cyklu podniku, kdy

se člení na dlouhodobý majetek (stálá aktiva) a krátkodobý oběžný majetek (oběžná aktiva). V souvislosti na toto členění jsou uspořádána i podle schopnosti majetku přeměnit se na hotové peníze. Zpravidla se v České republice využívá řazení od nejméně likvidní po nejlikvidnější složky majetku odshora dolů, jak ve své publikaci uvádí Růčková (2011).

Dlouhodobý majetek má dobu využitelnosti delší než jeden rok, přičemž postupem času dochází k jeho opotřebení, které je vyjádřeno formou odpisů.

Oběžná aktiva jsou totožná s dobou vázanosti a využitelnosti do jednoho roku. Jsou charakteristická rychlou převoditelností na peníze a využívají se tak ke krytí splatných závazků a plynulému chodu běžné činnosti podniku. Spotřebovávají se obvykle najednou.

Ostatní aktiva zachycují položky časového rozlišení. Věcně nesouhlasí s dobou jejich vzniku. Jedná se o příjmy a náklady příštích období.

PASIVA

Strana pasiv ukazuje strukturu kapitálu podniku jako způsob financování majetku a podnikových potřeb. Obvykle bývá označována jako finanční struktura, kterou lze rozčlenit podle vlastnictví zdrojů na vlastní kapitál a cizí zdroje.

Vlastní kapitál zahrnuje peněžní i nepeněžní vklady do podnikání nebo zdroje, které byly vytvořeny hospodářskou činností podniku.

Cizí zdroje představují závazky společnosti vůči jiným subjektům a jedná se především o externí zdroje financování.

Ostatní pasiva obsahují výdaje a výnosy příštích období.

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je tokovým účetním výkazem, který na základě zachycení pohybu výnosů a nákladů sleduje výši a způsob tvorby jednotlivých složek výsledku hospodaření za účetní období. Tento výsledek hospodaření se vyčísľuje jako rozdíl výnosů a nákladů a výsledkem je tak možný vznik zisku, pokud výnosy převyšují náklady a v opačném případě se pak jedná o ztrátu. Náklady se rozumí peněžně vyjádřené spotřebované ekonomické zdroje a výnosy vznikají prodejem výkonů hlavní podnikatelské činnosti podniku.

Marek (2009) rozlišuje několik druhů výsledků hospodaření, které řadí do šesti kategorií:

- provozní výsledek hospodaření,
- finanční výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za běžnou činnost,
- mimořádný výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření za účetní období,
- výsledek hospodaření před zdaněním.

Struktura výkazu je založena na druhovém členění nákladů. Smyslem výkazu zisku a ztráty je posouzení schopnosti zhodnocení vynaložených zdrojů do podnikání, jehož důležitým měřítkem je analýza ziskovosti, která vychází z podkladu dat uvedených v tomto výkazu. Důležitým aspektem je sestavení výkazu na bázi tzv. akruálního přístupu, který vypovídá o tom, že nákladové a výnosové položky věcně a časově souvisí s účetním obdobím, kdy je sestavován.

Tab.2.2 Výkaz zisku a ztráty

	Položka	Hodnota
+	OBCHODNÍ MARŽE	
+	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	
-	Provozní náklady	
=	Provozní výsledek hospodaření	
+	Výnosy z finanční činnosti	
-	Náklady z finanční činnosti	
=	Finanční výsledek hospodaření	
-	Daň z příjmů za běžnou činnost	
=	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	
+	Mimořádné výnosy	
-	Mimořádné náklady	
-	Daň z mimořádné činnosti	
=	Mimořádný výsledek hospodaření	
=	Výsledek hospodaření za účetní období	

Zdroj: Dluhošová, 2010

2.3.3 Výkaz o peněžních tocích (cash flow)

Výkaz o peněžních tocích podává informace o pohybu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za uplynulé účetní období. Peněžními toky se rozumí příjmy a výdaje, tedy přírůstky a úbytky peněžních prostředků a ekvivalentů. Zobrazení příjmů a výdajů ve výkazu slouží pro informovanost, na jaký účel byly finanční zdroje použity, pro posouzení likvidity a platební schopnosti podniku. Hlavním úkolem je objasnění faktorů ovlivňujících příjmy a výdaje hotovosti. Analýzu pomocí cash flow je možné zpracovat přímou a nepřímou metodou. Strukturu výkazu lze rozčlenit do tří oblastí:

- CF z provozní činnosti, kdy se jedná o aktivity související s hlavní výdělečnou činností;
- CF z investiční činnosti závisí na pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku, nákupu a prodeji cenných papírů;
- CF z finanční činnosti zahrnuje přírůstky a úbytky dlouhodobých závazků, přijaté a vyplacené dividendy atd.

Tab.2.3 *Nepřímý způsob výpočtu cash flow*

	Položka	Hodnota
+	Čistý zisk	
+	Odpisy	
-	Změna stavu zásob	
-	Změna stavu pohledávek	
+	Změna stavu krátkodobých závazků	
=	Cash flow z provozní činnosti	
-	Přírůstek dlouhodobých aktiv (investice)	
=	Cash flow z investiční činnosti	
+	Změna bankovních úvěrů	
+	Změna nerozděleného zisku minulých let	
-	Dividendy	
+	Emise akcií	
=	Cash flow z finanční činnosti	
=	Cash flow celkem = $CF_{\text{prov}} + CF_{\text{inv}} + CF_{\text{fin}}$	

Zdroj: Dluhošová, 2010

2.4 Metody finanční analýzy

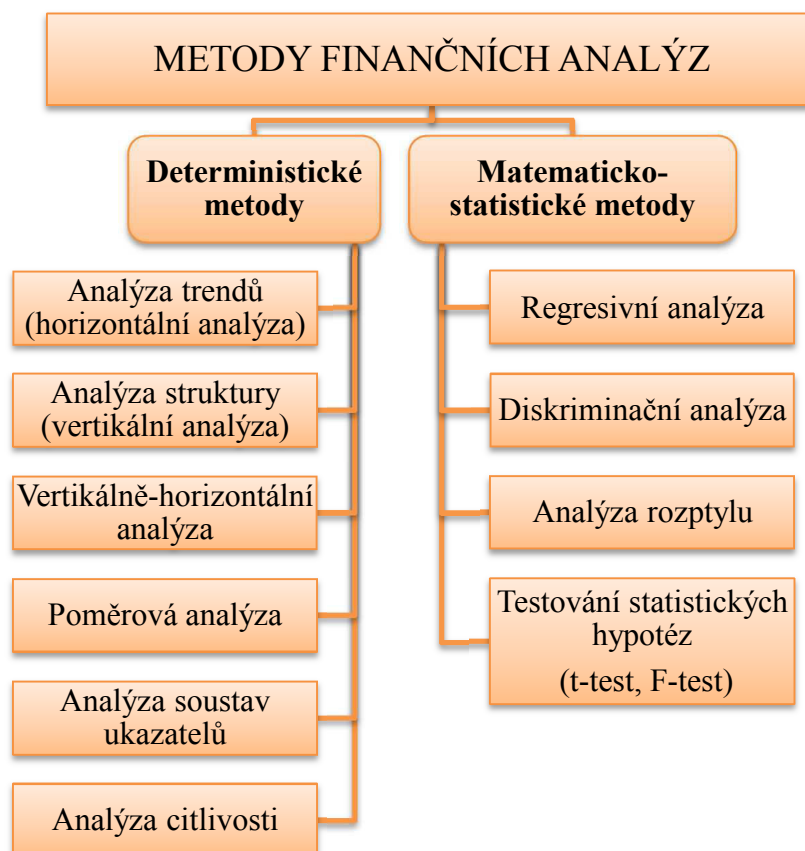
Ve finanční analýze se používá celá řada přístupů a metod k hodnocení finančního zdraví podniku, které je možné členit různě. Nejběžněji uváděné základní členění je znázorněno na Obr. 2.1, jak uvádí ve své publikaci Dluhošová (2010).

Deterministické metody vycházejí především z menšího počtu období a jsou považovány za standartní nástroje pro běžné finanční analýzy v podniku. Využívají se pro analýzu souhrnného vývoje, struktury, trendů a odchylek.

Matematicko – statistické metody většinou uvažují s údaji delších časových řad. Slouží k posouzení determinantů a faktorů vývoje, k určení kauzálních závislostí a vazeb. Jsou založeny na přesnosti metod a zohledňují statickou náhodnost dat.

Nejvyužívanějšími deterministickými metodami jsou především absolutní metody zahrnující horizontální a vertikální analýzu a také poměrovou analýzu.

Obr. 2.1 Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová, 2010

2.4.2 Horizontální analýza (analýza vývojových trendů)

Horizontální analýza zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému účetnímu období. K výpočtu se využívá řetězových a bazických indexů. Pro větší vypovídací schopnost je žádoucí měření pohybu jednotlivých veličin a jejich intenzity provádět v delších časových řadách. Rozbor vyčíslení změn je uskutečňován pomocí absolutních a relativních změn jednotlivých položek finančních výkazů a lze je vyjádřit dle vzorce:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok a $t - 1$ předchozí rok.

2.4.3 Vertikální analýza (analýza struktury, procentní rozbor komponent)

Vertikální analýza zjišťuje podíl dílčích položek výkazů na vybraném souhrnném absolutním ukazateli v jednom účetním období. Při použití této metody pro analýzu rozvahy bývají jednotlivé položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv či celkových pasiv. Ve výkazu zisku a ztráty se jako zvolený základ pro procentní vyjádření určité položky používá obvykle velikost celkových výnosů nebo tržeb. Metoda vertikální analýzy umožňuje mezipodnikové srovnání s ostatními podniky ve stejném oboru podnikání, jelikož je tato metoda vyjádřena relativně.

Obecný vzorec lze vyjádřit následujícím způsobem:

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i znázorňuje hodnotu dílčího ukazatele a $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.5 Poměrová analýza

Analýza poměrových ukazatelů je považována za nejpoužívanější a nejoblíbenější metodu finanční analýzy, a to především z důvodů, jelikož pracuje výhradně s údaji základních účetních výkazů - rozvahy a výkazu zisku a ztráty a umožňuje rychlý přehled o finanční situaci podniku. Výpočet je odvozen z podílu jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) z účetních výkazů, který popisuje jejich vztah. Výsledky poměrových ukazatelů podniku lze srovnat s odvětvím, ve kterém působí.

Poměrovou analýzu tvoří zejména oblasti ukazatelů zadluženosti a stability, rentability neboli ziskovosti, aktivity, likvidity a kapitálového trhu. Na základě toho, že tato bakalářská práce je zaměřena zejména na ukazatele aktivity a likvidity podniku, nebude dále popisu ukazatelů zadluženosti a kapitálového trhu věnována velká pozornost.

2.5.1 Ukazatele zadluženosti a finanční stability

Podnik může být financován jak vlastním, tak současně i cizím kapitálem. Pomocí ukazatelů zadluženosti je vyjádřeno, do jaké míry firma využívá k financování aktiv i cizí zdroje v rámci své činnosti. Tyto prostředky tedy představují hodnotu dluhu neboli úvěrové zatížení společnosti. Nicméně navýšením zadluženosti podniku nemusí nutně docházet k negativnímu dopadu, jelikož využívání výhradně vlastního kapitálu je neefektivní a nerentabilní. Z důvodu nákladů na cizí kapitál v podobě úroků je financování prostřednictvím cizích zdrojů obvykle levnější než financování vlastním kapitálem. Přičemž náklady vlastních zdrojů představují dividendy a výplaty podílů na zisku společnosti. Při finančním řízení podniku je proto důležitou součástí vedle stanovení vhodné struktury potřebného kapitálu i správně zvolit skladbu zdrojů financování jeho podnikových potřeb a dosáhnout tak vyšší výnosnosti. Poměrové ukazatele zadluženosti jsou nejčastěji vyjádřeny jako podíl určité složky kapitálu na aktivech.

Za základní ukazatele zadluženosti a stability lze považovat zejména ukazatel celkové zadluženosti podíl vlastního kapitálu na aktivech, stupeň krytí stálých aktiv, úrokové krytí, úrokové zatížení apod.

2.5.2 Ukazatele aktivity

Smyslem rozboru ukazatelů aktivity je zjistit, jak efektivně a rychle podnik hospodaří se svými aktivy a jak toto hospodaření ovlivní jeho likviditu a výnosnost. Jedná se o ukazatele, které měří vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv a pasiv. Struktura aktiv v podniku by měla být optimální, aby nedocházelo k zbytečným nákladům vyvolávající snížení zisku, pokud má příliš mnoho aktiv, nebo v opačném případě, aby podnik nepřicházel o větší množství prospěšných podnikatelských příležitostí. Ukazatele aktivity se nejčastěji vyskytují ve dvou podobách jako je rychlost obratu vyjadřující počet obrátek jednotlivých složek aktiv a pasiv nebo doba obratu, která znázorňuje počet dnů jedné obrátky. Obrátka ukazatele by měla být co nejvyšší a naopak doba obratu co nejnižší. Výpočet je dovozen z jednotlivých položek rozvahy a tržeb obsažených ve výkazu zisku a ztráty.

Doba obratu celkových aktiv

Ukazatel doby obratu celkových aktiv je obrácenou hodnotou ukazatele obrátky celkových aktiv vynásobený počtem dní za rok, který udává, za jak dlouho dojde k obratu majetku ve vztahu k tržbám v podniku.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.4)$$

Žádoucí trend je snižování hodnoty doby obratu celkových aktiv v čase.

Obrátka celkových aktiv

Ukazatel obrátky celkových aktiv je často označován, jako vázanost celkového vloženého kapitálu, který měří intenzitu využití celkového majetku podniku. Jinými slovy vyjadřuje, kolikrát se majetek přemění v tržby za časový interval jednoho roku.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.5)$$

Příznivý je růst ukazatele a tím efektivnější využívání majetku podniku. Dle Kislingerové (2007) by hodnota ukazatele měla být alespoň 1. Tento ukazatel je vhodné použít pro mezipodnikové porovnání.

Doba obratu oběžných aktiv

Doba obratu oběžných aktiv neboli krátkodobých aktiv je tvořena sumou dob obratu zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob vypovídá o tom, jak dlouho je kapitál podniku vázán ve formě zásob, než dojde k jejich spotřebě nebo prodeji. Důležité je sledovat strukturu zásob a možnost aplikovat propočet na konkrétní položky zásob jako je materiál, výrobky, zboží a nedokončená výroba.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby} \quad (2.6)$$

Hodnota ukazatele by se měla v čase snižovat, avšak žádoucí je dobu obratu zásob udržovat na technicky a ekonomicky optimální výši. Podnik musí mít určité zásoby kvůli schopnosti reagovat na poptávku a zajištění plynulé výroby.

Obrátka zásob

Ukazatel obrátka zásob, nazýván také jako ukazatel intenzity využití zásob, vyjadřuje, kolikrát dojde v průběhu roku k prodeji každé položky zásob a jejich opětovnému uskladnění. Slabým místem ukazatele je časté nadhodnocení jeho skutečné hodnoty. Příčinou je, že tržby odrážejí tržní hodnotu, přičemž zásoby jsou uváděny v pořizovacích (nákladových) cenách, jak uvádí ve své publikaci Sedláček (2011).

$$Obrátka\ zásob = \frac{tržby}{zásoby} \quad (2.7)$$

Čím je vyšší hodnota ukazatele, tím je hospodaření podniku účinnější.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek je ukazatel, který udává, za jak dlouho jsou podniku průměrně hrazeny faktury a vypovídá tak o platební morálce svých odběratelů.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby} \quad (2.8)$$

Časový trend tohoto ukazatele je klesající, přičemž doporučená doba obratu pohledávek je běžná doba splatnosti faktur. Tento ukazatel je možné sledovat i z pohledu krátkodobých či dlouhodobých pohledávek a především pohledávek z obchodního styku.

Obrátka pohledávek

Pomocí tohoto ukazatele je zjištěno, jak rychle jsou pohledávky přeměněny na finanční prostředky. Čím rychlejší je obrat pohledávek, tím dříve je podnik schopný získané prostředky investovat a zhodnocovat.

$$\text{Obrátka pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (2.9)$$

Doba obratu krátkodobého finančního majetku

Doba obratu krátkodobého finančního majetku je posledním ukazatelem tvořící rozklad doby obratu oběžných aktiv a vyjadřuje počet dní, ve kterých tržby pokryjí nejlikvidnější položky majetku. Jedná se především o peněžní prostředky v pokladně a na bankovních účtech.

$$\text{Doba obratu KFM} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} \cdot 360}{\text{tržby}}, \quad (2.10)$$

Doba obratu závazků

V rámci ukazatele doby obratu závazků je hodnocena platební disciplína podniku vůči svým dodavatelům. Představuje průměrnou dobu, po jakou firma využívá obchodní úvěr.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.11)$$

Podobně jako dobu obratu pohledávek lze i dobu obratu závazků vypočítat pro krátkodobé či dlouhodobé závazky a pro závazky z obchodního styku. V případě srovnání doby obratu závazků s dobou obratu pohledávek by měla doba obratu závazků být vyšší než doba obratu pohledávek. Časový trend je příznivý stabilní.

Obrátka závazků

Ukazatel obrátky závazků udává, kolikrát je firma schopna splácet své závazky.

$$\text{Obrátka závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}} \quad (2.12)$$

2.5.3 Ukazatele likvidity

Obecně je likvidita podniku chápána jako schopnost podniku hradit včas a v dané výši své platební závazky a závisí na rychlosti, s jakou podnik inkasuje své pohledávky a zda má prodejně výrobky a zásoby. Z hlediska finanční rovnováhy firmy je důležité, aby se hodnota ukazatelů likvidity pohybovala v optimálních, popřípadě vyvážených hodnotách bez značných výkyvů. Nedostatek likvidity podniku může vést k platební neschopnosti a ohrožení využití ziskových příležitostí. Na druhou stranu příliš vysoká likvidita také není žádoucí a znamená zbytečné vázání finančních prostředků v oběžných aktivech a s tím související omezení jejich zhodnocování. Ukazatele likvidity jsou obecně vyjádřeny jako podíl toho, čím je možno platit, k tomu, co je nutno zaplatit.

Ukazatel celkové likvidity

Ukazatel celkové likvidity neboli *běžné likvidity* ukazuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky podniku kryty oběžnými aktivy. Vyjadřuje tedy schopnost podniku uspokojit své věřitele, pokud by v daném okamžiku přeměnil veškerá oběžná aktiva na pohotové peněžní prostředky. Tento ukazatel je ovlivněn strukturou zásob, jejich reálným oceňováním a strukturou pohledávek dle jejich včasnému nesplacení či nedobytnosti.

$$\text{Ukazatel celkové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{CK_{kr}}, \quad (2.13)$$

kde CK_{kr} je cizí kapitál krátkodobý, který je tvořen krátkodobými závazky, krátkodobými bankovními úvěry a krátkodobými finančními výpomocí.

Optimálně by se měla hodnota ukazatele běžné likvidity pohybovat v intervalu od 1,5 do 2,5 a měl by být posuzován její vývoj v čase.¹ Tento ukazatel má však jistá omezení ve své vypovídací schopnosti, neboť nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a struktuře krátkodobých závazků v rámci jejich splatnosti a také nezohledňuje vývoj platební schopnosti v průběhu roku.

¹ DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

Ukazatel pohotové likvidity

Pomocí ukazatele pohotové likvidity jsou eliminovány nedostatky předešlého ukazatele. Při výpočtu je vyloučena nejméně likvidní položka oběžných aktiv v podobě zásob. Bere tak v úvahu jen pohotové prostředky představující pokladní hotovost, peníze na účtech u bank, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky.

$$\text{Ukazatel pohotové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{CK_{kr}} \quad (2.14)$$

Přiměřená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1,00 do 1,5.²

Ukazatel okamžité likvidity

Ukazatel okamžité likvidity je považován za nejpřesnější ukazatel likvidity, jelikož je tvořen pouze nejlikvidnějšími položkami rozvahy, kterými jsou zejména peníze v pokladně, na bankovních účtech, šeky a jiné jejich ekvivalenty. Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku hradit své splatné dluhy v krátkém časovém intervalu.

$$\text{Ukazatel okamžité likvidity} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{CK_{kr}} \quad (2.15)$$

Doporučovaná hodnota tohoto ukazatele je alespoň 0,2. Dle (Marek, 2010) lze považovat za přiměřenou hodnotu i nulovou hodnotu a to především v případě využití kontokorentu.

Čistý pracovní kapitál

Ukazatel čistý pracovní kapitál je úzce propojen s analýzou likvidity a představuje tu část krátkodobého majetku, která je kryta dlouhodobými finančními zdroji a po uhrazení krátkodobých závazků může být využita jako prostředek pro profinancování podnikových záměrů. Je možné jej chápat jako finanční polštář pro případ finančních výkyvů podniku. Na čistý pracovní kapitál je možné nahlížet z krátkodobého (z pohledu manažerů) či dlouhodobého hlediska (z pohledu vlastníků).

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - CK_{kr}, \quad (2.16)$$

² DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{dlouhodobé zdroje} - \text{stálá aktiva}. \quad (2.17)$$

Na základě struktury bilance podniku je dána výše čistého pracovního kapitálu. Pro dostatečné zajištění likvidity podniku by krátkodobá aktiva měly převyšovat CK_{kr} . Pokud je oběžný majetek financován dlouhodobým kapitálem, lze hovořit o překapitalizování firmy. V opačném případě, jestliže na krytí dlouhodobého majetku se podílí krátkodobý cizí kapitál, se jedná o podkapitalizování podniku. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím větší by měla být schopnost podniku hradit své závazky.

Poměrový ukazatel likvidity

V rámci tohoto ukazatele je poměřovaná hodnota čistého pracovního kapitálu k oběžným aktivům.

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva} - CK_{kr}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (2.18)$$

Optimální hodnota ukazatele by se měla pohybovat okolo 30 – 50 %.

2.5.4 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu znamená schopnost podniku generovat zisk pomocí investovaného kapitálu. Ukazatele rentability tedy slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti podniku. Údaje pro výpočet ukazatelů nejčastěji vychází z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Obecně je rentabilita definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. V podnikové praxi je využívána celá řada různých modifikací ukazatelů rentability. Tyto ukazatele se vzájemně odlišují podle toho, jaký je při výpočtu použit zisk. Pro provedení finanční analýzy se zisk člení do následujících kategorií, dle Dluhošové (2010):

- EBITDA je zisk před úhradou odpisů, nákladových úroků a daní;
- EBIT představuje zisk před zdaněním a nákladovými úroky;
- EBT je zisk před odečtením daní, nebo tzv. hrubý zisk;
- EAT neboli čistý zisk představuje výsledek hospodaření za účetní období po zdanění.

V závislosti na tom, jaký druh kapitálu je ve výpočtu rentability použit se rozlišují ukazatele zejména na rentabilitu celkového kapitálu (ROA), rentabilitu vlastního kapitálu

(ROE) a rentabilitu dlouhodobých zdrojů (ROCE). Vývoj ukazatelů rentability by měl mít v čase rostoucí tendenci.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA – Return on Assets)

Ukazatel rentabilita celkového kapitálu neboli rentabilita aktiv hodnotí výnosnost celkových aktiv investovaných do podnikání a bez ohledu na to, zda jsou financovány z vlastních či cizích zdrojů. Proto bývá tento ukazatel označován také jako klíčové měřítko rentability.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \text{ nebo } \frac{EAT + \text{úroky}(1-t)}{\text{aktiva}}, \quad (2.19)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním, *EAT* je čistý zisk a *t* je sazba daně z příjmů.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed)

Tento ukazatel vyjadřuje míru výnosnosti dlouhodobého kapitálu společnosti, respektive vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů a lze jej využít pro mezipodnikové srovnání.

$$\text{Rentabilita dlouhodobých zdrojů} = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (2.20)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Smyslem ukazatele rentability vlastního kapitálu je zhodnotit celkovou výnosnost vlastního kapitálu, který vložili do podniku akcionáři, vlastníci či investoři.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.21)$$

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

Rentabilita tržeb je dalším běžně používaným ukazatelem rentability, který slouží k posouzení kolik korun zisku je podnik schopný vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Tento ukazatel je používán především pro mezipodnikové srovnání a porovnání v čase.

$$Rentabilita\ tržeb = \frac{EAT}{tržby} \quad (2.22)$$

2.6 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Jednotlivé poměrové ukazatele finanční analýzy mají omezenou vypovídací schopnost o finanční situaci podniku, jelikož hodnotí jeho stav a vývoj jediným číslem. Z tohoto důvodu jsou sestavovány pyramidové soustavy finančních ukazatelů, které umožní zjistit vzájemné závislosti mezi jednotlivými ukazateli. Podstata metody spočívá v postupném rozložení ukazatele představujícího vrchol pyramidy na příčinné ukazatele a vyčíslení vlivů těchto vysvětlujících ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele. Důležitým aspektem je vhodné zkonstruování pyramidové soustavy ukazatelů, díky níž je možné hodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost dané společnosti.

2.6.1 Analýza odchylek

Na základě analýzy odchylek lze provést rozbor vlivů dílčích činitelů, které nejvíce přispívají k odchylce zvoleného vrcholového ukazatele.

Změnu vrcholového ukazatele je možné vyjádřit jako součet vlivů dílčích ukazatelů následovně:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i} \quad (2.23)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou obvykle tvořeny pomocí dvou základních vazeb, kterými jsou aditivní a multiplikativní vazby. Dle Dluhošové (2010) je lze vyjádřit jako matematické rovnice:

$$\text{aditivní vazba} \quad x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n, \quad (2.24)$$

$$\text{multiplikativní vazba} \quad x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n, \quad (2.25)$$

kde x představuje vrcholový ukazatel a a_i jsou dílčí ukazatele.

2.6.2 Vazby mezi jednotlivými ukazateli v pyramidové soustavě

U aditivní vazby jsou vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel spojeny součtem nebo rozdílem těchto vysvětlujících ukazatelů. Vyčíslení vlivů těchto ukazatelů je možné provést takto:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.26)$$

přítom $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, $a_{i,0}$, resp. $a_{i,1}$ je hodnota ukazatele i pro výchozí stav nebo čas (index 0) a následný stav nebo čas (index 1).

U multiplikativní vazby je vztah mezi jednotlivými vysvětlujícími ukazateli spojen jejich součinem nebo podílem. Vazbu je možné řešit v zásadě pomocí čtyř základních metod:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda rozkladu,
- funkcionální metoda rozkladu.

V bakalářské práci je pro provedení pyramidové rozkladu běžné likvidity aplikována metoda postupných změn a logaritmická metoda rozkladu. Při pyramidovém rozkladu rentability vlastního kapitálu je pak použita metoda postupných změn. Z tohoto důvodu jsou dále popsány jen tyto metody.

Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn

Metoda postupných změn je založena na tom, že při vyčíslení vlivu dochází ke změně pouze jednoho činitele a hodnoty ostatních zůstávají neměnné. V rámci této metody je celková odchylka rozvrhnutá mezi jednotlivé dílčí vlivy. Nevýhodou je závislost velikosti vlivů dílčích ukazatelů na pořadí ukazatelů ve výpočtu, přičemž lze získat několik odlišných výsledků. Předností metody je rozsáhlé využití v praxi pro svou jednoduchost výpočtu a při rozkladu vrcholového ukazatele nevzniká zbytek. Pro součin tří dílčích ukazatelů, $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$, jsou vlivy vysvětlujících ukazatelů vyčísleny následujícím způsobem:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},\end{aligned}\tag{2.27}$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δy_x přírůstek vlivu ukazatele x , a_1 , a_2 , a_3 jsou dílčí ukazatele a Δx_{a_i} představuje vliv dílčího ukazatele a_i na změnu analyzovaného ukazatele x .

Multiplikativní vazba pro logaritmickou metodu rozkladu

U logaritmické metody je při vyčíslení jednotlivých vlivů zohledněna současná změna všech ukazatelů a nevzniká zde žádný zbytek. Při použití se nevyskytuje ani problém se závislostí na pořadí jednotlivých ukazatelů. Nicméně v případě, kdy indexy změn vrcholových či vysvětlujících ukazatelů vycházejí záporné, nelze tuto metodu použít. Důvodem je práce metody s výpočtem pomocí logaritmů. Metoda je založena na spojitém výnosu. Při využití metody lze vlivy jednotlivých ukazatelů vyčíslit takto:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x,\tag{2.29}$$

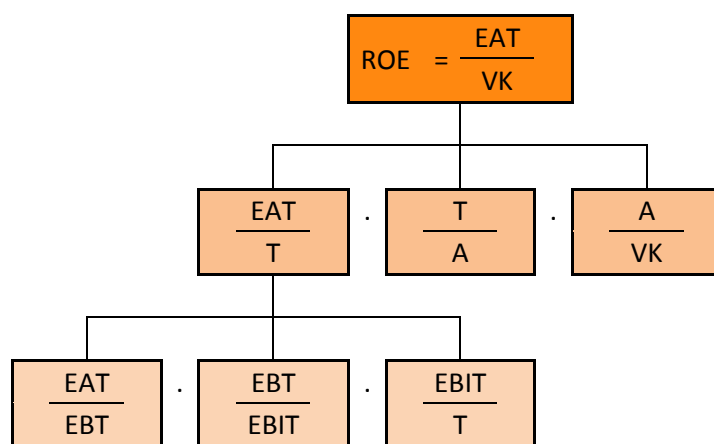
přitom $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ jsou indexy analyzovaného a dílčích ukazatelů.

2.6.3 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE)

Tato práce je zaměřena na analýzu vývoje ukazatelů aktivity a likvidity. Ukazatel obrátky celkových aktiv je jedním z dílčích ukazatelů ovlivňujících hodnotu rentability vlastního kapitálu. Z toho důvodu je dále objasněn pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu je jedním z klíčových ukazatelů hodnotících finanční výkonnost podniku, a proto jsou důležité faktory ovlivňující její vývoj. Smyslem rozkladu ROE je tedy vyčíslit vlivy změn těchto činitelů na změnu klíčového vrcholového ukazatele.

Obr. 2.2 Rozklad rentability vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu, EAT je čistý zisk, VK představují vlastní kapitál podniku, T jsou celkové tržby, A celková aktiva podniku, EBT zisk před zdaněním a $EBIT$ zisk před úroky a zdaněním.

V případě rozkladu první úrovně rentability vlastního kapitálu je zřejmé rozložení na součin tří dílčích ukazatelů, kde EAT/T je rentabilitu tržeb (ROS), T/A představuje obrátku celkových aktiv a A/VK je finanční páka, která je jednou z variant vyjádření stupně zadluženosti podniku.

Na druhé úrovni je detailněji rozložen ukazatel rentability tržeb na součin dalších tří dílčích ukazatelů, kde EAT/EBT představuje daňovou redukci zisku, $EBT/EBIT$ úrokovou redukci zisku, $EBIT/T$ provozní rentabilitu, tedy opět multiplikativně vázané

Rozklad rentability vlastního kapitálu umožňuje zjistit, na kterou oblast by se měl podnik zaměřit, aby bylo podpořeno navýšení jeho ziskovosti.

2.6.4 Pyramidový rozklad běžné likvidity

Pro efektivní řízení likvidity v podniku je vhodné znát, které dílčí činitelé ji nejvíce ovlivňují v pozitivním či negativním směru a analyzovat příčiny problémů s likviditou. Z tohoto důvodu dle Marka (2009) je vhodné provádět rozklad běžné likvidity a s ní související vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů, aby bylo možné zjistit, jestli se hodnota vrcholového ukazatele pohybuje žádoucím či nežádoucím směrem.

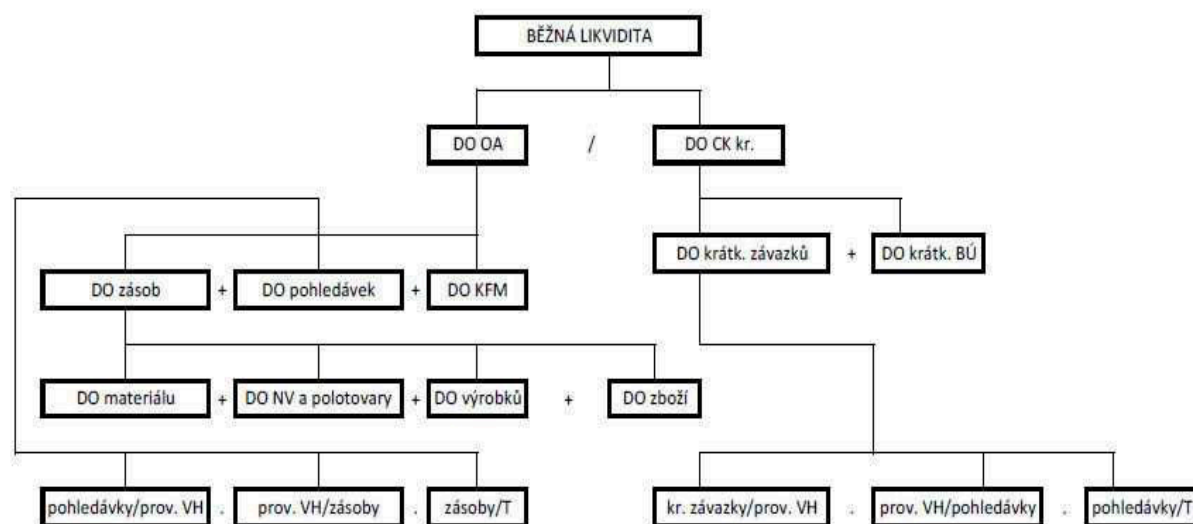
Za žádoucí vliv je v tomto případě myšleno takové zvýšení či snížení hodnoty dílčího ukazatele, které povede k růstu hodnoty běžné likvidity. Naopak za nežádoucí vliv

je považováno takové zvýšení či snížení hodnoty vysvětlujícího ukazatele, které bude příčinnou poklesu hodnoty vrcholového ukazatele.

V konečném důsledku bude žádoucí směr vývoje běžné likvidity tehdy, pokud souhrnný vliv všech dílčích ukazatelů působících žádoucím směrem bude větší než souhrnný vliv těchto ukazatelů působících nežádoucím směrem, naopak se jedná o nežádoucí směr. Souhrnný vliv všech ukazatelů na změnu běžné likvidity je pak možné určit jako součet absolutních hodnot těchto žádoucích a nežádoucích vlivů.

Na následujícím Obr. 2.3 je znázorněn pyramidový rozklad běžné likvidity na příčinné ukazatele.

Obr. 2.3 Pyramidový rozklad běžné likvidity



Zdroj: Richtarová, 2013

Rozbor pyramidového rozkladu běžné likvidity je možné provést v případě, jestliže jsou k dispozici údaje alespoň za dvě po sobě jdoucí období. Výpočet vlivu dílčích ukazatelů na první úrovni rozkladu je vyjádřen pomocí podílu logaritmů, který je následně násoben absolutní změnou běžné likvidity za dvě období. Dle podílu v první fázi se jedná o multiplikativní vazbu mezi vysvětlujícími ukazateli a vypovídá o průměrné době přeměny oběžného majetku na hotovost a průměrné době splatnosti krátkodobého cizího kapitálu. Ve druhé úrovni jsou vypočteny sumy doby obratu jednotlivých složek oběžného majetku a krátkodobého cizího kapitálu, čili se jedná o aditivní vazbu mezi ukazateli. Další úroveň je zaměřena na součet doby obratu jednotlivých složek zásob, mezi něž patří nedokončená

výroba a polotovary, výrobky, materiál a zboží. Vazba mezi ukazateli je tedy opět aditivní. V poslední úrovni je vyjádřen rozklad doby obratu pohledávek a krátkodobých závazků v návaznosti na velikost tržeb, zásob a provozního výsledku hospodaření. V této úrovni jsou dílčí ukazatele propojeny součinem a jde tedy o multiplikativní vazbu mezi ukazateli. V práci byla pro výpočet poslední úrovně použita metoda postupných změn.

3 Představení vybrané společnosti

Následující kapitola je věnována představení vybrané společnosti Český porcelán, akciová společnost. Nejprve jsou uvedeny základní údaje o společnosti a následně je popsána její historie až po současnou dobu. Dále je pak provedena vertikálně - horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, která je uvedena v plném rozsahu v přílohách č. 5, 6, 7 a 8.

3.1 Základní údaje o společnosti

V Tab. 3.1 jsou uvedeny základní údaje o společnosti Český porcelán, akciová společnost.

Tab.3.1 Základní údaje o společnosti Český porcelán, akciová společnost

Obchodní firma:	Český porcelán, akciová společnost
Sídlo:	Dubí, Tovární 605/17, PSČ 417 01
Právní forma:	akciová společnost
Společnost vedena u soudu, oddíl, vložka:	Krajský soud v Ústí nad Labem, oddíl B, vložka 101
Hospodářský rok:	kalendářní rok
Identifikační číslo organizace:	001 74 238
Datum založení:	15. 3. 1991
Základní kapitál:	102 108 450 Kč
Předmět činnosti:	Hlavní - výroba užitkového a ozdobného porcelánu - koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej Vedlejší - silniční motorová doprava nákladní, - silniční motorová doprava osobní - zprostředkovatelská činnost v oblasti služeb - činnost organizačních a ekonomických poradců - reklamní a propagační činnost - provádění personální agendy - vedení účetnictví - provádění a zajišťování vzdělávacích akcí - poskytování software

Zdroj: Výroční zpráva z roku 2012

3.2 Představení společnosti a její historie

Akciová společnost Český porcelán Dubí je jedním ze čtyř světových výrobců velmi žádaného porcelánu cibulového vzoru, známého také pod názvem porcelán generací, který po dlouhá desetiletí dodržuje tzv. podglazurovou technologii. Vzor cibulového porcelánu vychází z inspirace východoasijské filosofie znázorňující stylizované rostlinné motivy, přesto je však přizpůsobený evropskému stylu a jeho pojetí.

Společnost rozvíjí tradice, jejíž kořeny sahají až do roku 1864, kdy průmyslník Anton Tschinkel koupil budovu s názvem Dolní lesní mlýn v Dubí, kde vystavěl manufakturu na výrobu majoliky. O deset let později zde zahájil také výrobu porcelánu. Na úkor krize 80. let přešel podnik v roce 1885 do vlastnictví německé firmy O. C. Teuchert z nedaleké Mísně a byla zde zavedena výroba porcelánu v rokokovém tvaru a cibulového dekoru, jehož výroba si našla své sympatie mezi zákazníky. Do období druhé světové války porcelánka několikrát změnila majitele a název. Po válce přešla do rukou správy českého státu a v roce 1948 až do roku 1991 byla továrna národním podnikem a spadala jako závod pod různá seskupení. Od konce šedesátých let dochází v závodě k neustálé modernizaci provozů za účelem zjednodušit a zefektivnit výrobu, vytvářet optimální pracovní prostředí a snaží se o co nejčistší produkci z hlediska ekologie. Společnost se po privatizaci v roce 1991 osamostatnila a od té doby vystupuje pod názvem Český porcelán, akciová společnost Dubí. V roce 2009 dochází k rozdělení společnosti sloučením s Porcelánovou manufakturou Royal Dux v Duchcově, která se stala závodem na výrobu figurálního a ozdobného porcelánu a nástupnická společnost získala její majetek a značku, přičemž dochází k jejich úzké spolupráci.

3.3 Současnost společnosti

V současné době se Český porcelán, akciová společnost řadí mezi prosperující společnosti s dlouholetou tradicí. Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE spadá do zpracovatelského průmyslu, do odvětví výroby ostatních nekovových minerálních výrobků. Podnik se zabývá výrobou užitkového, ozdobného a figurálního porcelánu a jeho výrobky jsou garantovány Asociací sklářského a keramického průmyslu v ČR jako tzv. Český výrobek. Vyrábí rozsáhlý soubor porcelánových výrobků představující sestavy jídelní, čajové, kávové i kuchyňské soupravy v modrém a bílém provedení, které lze neustále doplňovat tradičními součástmi. Samotná výroba je však dosti nákladná a vysoce energeticky náročná, a proto společnost realizuje vnitřní opatření vedoucí ke snižování nákladů a hledá nové

technologické a výrobní cesty vedoucí k úspoře nákladů. Provádí výrobní inovace, vrací se k zapomenutým modelům, nechává se inspirovat představami svých zákazníků, čímž přispívá ke konkurenceschopnosti a udržení se na trhu. Od vzniku podniku stále pokračující růst výroby, tržeb, celkové technické a kvalitativní poptávky vyžadoval nutnost investic do moderního výrobního zařízení. Jednalo se především o tunelovou a komorovou pec a novou dekorační pec.

Společnost je také nositelem řady prestižních ocenění a jedna z významných je české ocenění „Rodinné stříbro“. Byla také už několikrát zařazena mezi 100 nejlepších a nejobdivovanějších českých firem.

Mimo jiné společnost také velmi úzce spolupracuje na tvarové i dekorační tvorbě s fakultou umění a designu Univerzity J. E. Purkyně z krajského města Ústí nad Labem, kde tito studenti působí v blízkém realizačním ateliéru ve vlastnictví této společnosti. Prospěšná je i spolupráce s největším Domem porcelánu v Praze, jehož zakladatel je od počátku významným akcionářem společnosti.

V roce 2010, v době, kdy společnost musela čelit zasažení ekonomické krize, se ukázalo, že naproti své konkurenci se jí tento dopad podařilo překonat a je tak důkazem pevných základů. Předností jsou také stabilní vedení i orgány představenstva a dozorčí rady, spolupráce se silnými čtyřmi zahraničními a dvěma tuzemskými partnery a stále zvyšující se počet nových odběratelů.

Společnost zaměstnává téměř 300 kvalifikovaných zaměstnanců s převahou žen, většinou vyučených ve vlastním učilišti a vlastní 6 prodejen. Projevem nižšího zájmu domácností o nákupy kvalitnějšího výrobku pro spotřebu se oběma závodům daří uplatňovat více na zahraničních trzích. Vývoz se pohybuje okolo 70 %. Dominantní odběratelé jsou země SRN, Jižní Korea, Japonsko, Rakousko, Rusko, Francie a Itálie.

Generálním ředitelem a předsedou představenstva je Vladimír Feix. Organizační struktura a ukázka výrobků je zobrazena v přílohách č. 1 a 2.

3.4 Vertikálně – horizontální analýza rozvahy

V této podkapitole je provedena vertikálně - horizontální analýza rozvahy společnosti Český porcelán, akciová společnost za období let 2008 – 2012. Vertikálně - horizontální

analýza představuje kombinovaný komplexní pohled na vývoj souhrnných finančních ukazatelů a současně struktury v čase. Horizontální analýza je provedena na základě vztahu (2.1) pro absolutní změnu, (2.2) pro změnu relativní a vertikální analýza je odvozena ze vztahu (2.3), přičemž horizontální a vertikální analýza rozvahy je součástí příloh č. 5 a 7. Pro výpočet vertikální analýzy rozvahy byla zvolena základna suma aktiv a suma pasiv.

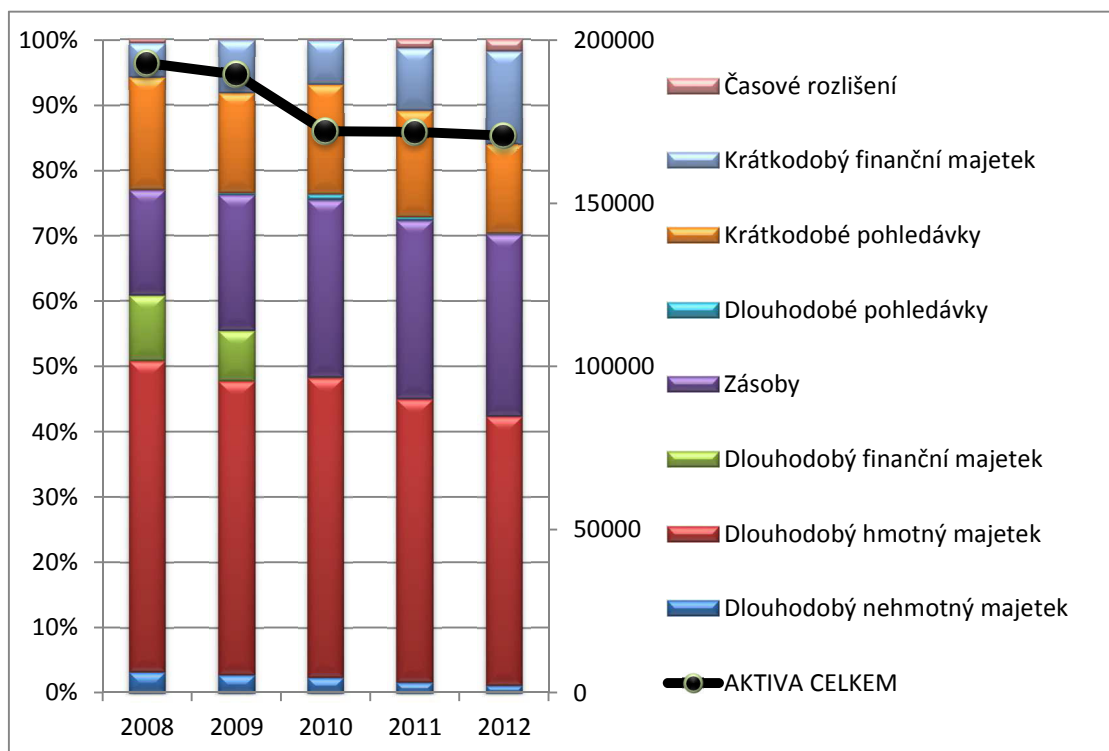
3.4.1 Vertikálně - horizontální analýza aktiv

Vývoj celkových aktiv podniku měl za sledovaného období klesající charakter, na jehož počátku činila hodnota aktiv 192 999 tis. Kč. Jedná se však o nízké tempo poklesu. Během tohoto období docházelo také ke změnám struktury jednotlivých položek, které tvoří celkový majetek podniku. Největší pokles aktiv byl zaznamenán v meziobdobí 2009 -2010, který činil 9,18 % a v absolutním vyjádření 17 390 tis. Kč. Hlavní vliv na pokles celkových aktiv mezi těmito lety měla položka dlouhodobého majetku, konkrétně dlouhodobý finanční majetek ve výši plných 100 %, tedy 14 395 tis. Kč. Důvodem bylo zrušení až 72,87% podílu na účasti ovládané společnosti Porcelánová manufaktura, a. s., jelikož došlo k projektu přeměny společnosti rozdělení odštěpením sloučením s tímto podnikem. V tomto meziobdobí došlo rovněž k zlomu, kdy do roku 2009 převládal na bilanční sumě aktiv dlouhodobý majetek a to zejména dlouhodobý hmotný majetek v podobě staveb, které činily přibližně 34 % a od roku 2010 až do konce analyzovaného období oběžný majetek dominoval na objemu celkových aktiv nad dlouhodobým majetkem okolo 54 %. Převahu pro toto období zaujímal položka zásoby, konkrétně nedokončené výrobky a polotovary v hodnotě 13 % a neméně významná položka krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů okolo 14 %. Navyšující zásoby nedokončených výrobků a polotovarů a s tím související růst podílu oběžných aktiv na celkových aktivech byl způsoben především ukládáním zásob s nedokončenou výrobou ve skladu pro možný prodej. Příčinou bylo snížení objemu zakázek díky pokračujícího období hospodářské krize z minulých let a vyhlášení insolvence významného tuzemského odběratele v roce 2008, jež se nepodařilo stále zcela nahradit. Z toho vyplývá, že prostředky podniku byly vázány především v zásobách, což není pro podnik pozitivní. V ostatních letech byl pokles sumy aktiv velmi nízký a byl způsoben především snížením položky hmotného majetku v podobě staveb a samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí.

Podobně jako vývoj celkových aktiv měl i dlouhodobý majetek klesající tendenci. Pokles byl zde však poněkud znatelnější. Důvodem bylo opotřebení a vyřazení některého

dlouhodobého majetku. Největší snížení v podobě 20,84 % a v absolutní hodnotě 21 887 tis. Kč bylo dosaženo v roce 2010 na úkor velkého vlivu již zmíněné fúze společnosti. Poté do roku 2012 vývoj stálých aktiv pozvolna klesal zejména díky poklesu hodnoty staveb a samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí, přičemž tyto položky zaujímaly největší podíl na dlouhodobém majetku podniku. Je zřejmé, že v pozorovaném období nedocházelo k významným investicím. V roce 2009 podnik realizoval stavební a strojní investice včetně cizí údržby na opravy a zhodnocení majetku v úhrnu 1 772 tis. Kč. V roce 2010 pořídila nízkonákladové vytápění v závodě Duchcov, nový řídicí systém přezahové pece, stříkácké kabiny a další dlouhodobý hmotný majetek v částce 3 285 tis. Kč. V roce 2011 byla investiční činnost v objemu 10 mil. Kč soustředěna zejména na zprovoznění nové glazovací linky a proběhlo odprodání energeticky náročných výrobních prostor ve starších budovách. V roce 2012 pak došlo k pořízení výrobních zařízení, započala obnova informačního systému a další v hodnotě 2 632 tis. Kč. Vývoj dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku byl klesající. Dlouhodobý finanční majetek byl od roku 2011 pak konstantní. Vertikálně – horizontální analýza aktiv je zobrazena v Grafu 3.1.

Graf 3.1 Vertikálně – horizontální analýza aktiv v letech 2008 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování

Naopak vývoj oběžných aktiv se projevoval sice poněkud nepatrným, ale přesto růstovým trendem v jednotlivých meziobdobích. Nejvýraznější nárůst byl patrný z roku 2008 na rok 2009 ve výši 9 720 tis. Kč, což je 13,05 %. Jednalo se především o položky zásob, konkrétně ve formě výrobků, které se zvýšily až o hodnotu 6 168 tis. Kč (téměř 111,56 %) a navýšení krátkodobého finančního majetku v podobě 5 420 tis. Kč (60,67 %) na účtech v bankách. Zásoby ze zakázek se zvýšily vzhledem k nutnosti pozastavení výroby nebo expedici z důvodu špatné platební morálky příslušných odběratelů, na něž dopadla celosvětová hospodářská krize. Na úkor této činnosti však došlo k výraznému snížení stavu pohledávek a to především krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, jehož pozitivní klesající trend se firma snaží držet po celé sledované období. Zastoupení pohledávek z obchodních vztahů na sumě aktiv tak po celé sledované období časem klesá až na 12,96 %. V meziobdobí let 2009 a 2010 přetrvává stále vysoký růst zásob a to zejména v nedokončené výrobě a polotovaru ve výši 6 658 tis. Kč (38,79 %), avšak položka krátkodobého finančního majetku vykazuje pokles na účtech v bankách o 3 603 tis. Kč (25,10 %). Příčinou byly platební potíže podstatné skupiny hlavních odběratelů, což vedlo podnik k zaměření na pravidelné a důsledné vymáhání pohledávek v následujících letech, kdy byl růstový trend finančního majetku razantně vyšší a zásob nepatrně nižší. Podíl krátkodobého finančního majetku na celkových aktivech časem roste až do výše 14,05 %. Tuto skutečnost je možné hodnotit jako pozitivní vliv na celkovou likviditu společnosti, avšak spekulativní je důsledek nevyužití peněžních prostředků na jejich zhodnocování. Podnik se potýkal se špatnou platební morálkou zákazníků nejvýše 12 měsíců po lhůtě splatnosti. Vývoj položky ostatních aktiv zaznamenal jen nepatrné změny a je tvořena převážně náklady příštích období zahrnující časové rozlišení splátek leasingu a pojistné.

3.4.2 Vertikálně - horizontální analýza pasiv

Celkový klesající charakter pasiv je shodný s celkovým vývojem aktiv na základě bilančního principu, kdy se aktiva musí rovnat pasivům. Nejvýraznější pokles celkových pasiv byl zaznamenán v meziobdobí let 2009 a 2010 o 9,18 %, tedy 17 390 tis. Kč. Příčinou byl pokles cizích zdrojů, konkrétně čerpání účetní rezervy na obchodní rizika vytvořené v roce 2009 v plné výši 12 307 tis. Kč a snížení neméně významné položky závazky z obchodních vztahů v částce 5 809 tis. Kč, tedy 65,41 % a také díky snahy společnosti o vhodně zvolenou finanční politiku. Ve sledovaném období se na struktuře celkových zdrojů krytí podnikového majetku nejvíce podílel vlastní kapitál ve výši až 93 % a dochází

tak z velké části k vytěsnění cizích zdrojů společnosti, jež se podílely okolo 6 až 18 % na bilanční sumě pasiv. Příčinou je snaha společnosti o samofinancování svých potřeb a závazků, přičemž hospodaří bez jakýchkoliv provozních úvěrů.

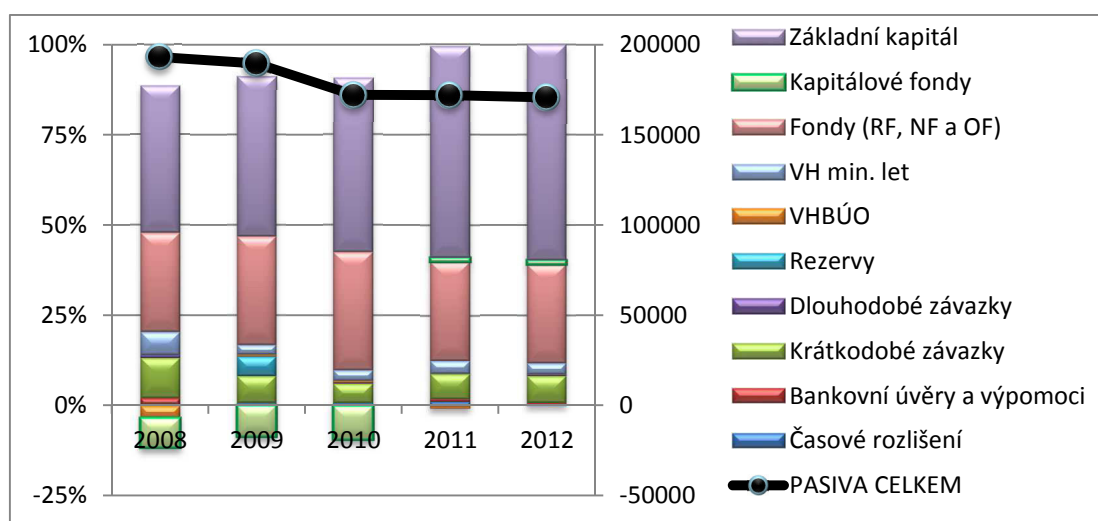
Od roku 2008 měl vlastní kapitál až zanedbatelně nízké tempo růstu a na přelomu roku 2010 dochází k jeho velmi nepatrnému poklesu. Počáteční hodnota 157 786 tis. Kč byla za sledované období téměř vykompenzována, kdy v roce 2012 činila 156 095 tis. Kč. V roce 2009 byl zaznamenán největší nárůst vlastního kapitálu v hodnotě 778 tis. Kč (0,49 %). Tento pozitivní výsledek byl ovlivněn výrazným růstem položky výsledek hospodaření za běžné účetní období ve výši 9 765 tis. Kč (115,06 %) na hodnotu 1 278 tis. Kč, ale byl doprovázen značným snížením položky nerozdělený zisk z minulých let o 9 730 tis. Kč (61,16 %). V roce 2010 byl růst vlastního kapitálu jen zanedbatelný. Zlom přichází v roce 2011, kdy vlastní kapitál vykazoval pokles a to největší za sledované období ve výši 2 391 tis. Kč (1,51 %). V této době se dostala společnost opět do ztráty v hodnotě 1 028 tis. Kč a nerozdělený zisk se zvýšil o 17 tis. Kč, avšak značný vliv na pokles vlastního kapitálu mělo snížení položky ostatní fondy o 21 542 tis. Kč. V posledním z analyzovaných let vykazovala položka vlastní kapitál jen nepatrné snížení o 0,1 %, kdy se výrazně snížil nerozdělený zisk minulých let o 1 028 tis. Kč a podnik dosáhl opět zisku ve výši 283 tis. Kč. Po celou dobu sledování byly položky základního kapitálu v hodnotě 102 109 tis. Kč a zákonného rezervního fondu v částce 20 617 tis. Kč konstantní a společně s položkou ostatní fondy měly největší podíl na vlastním kapitálu. Ostatní položky měly na změnu vlastního kapitálu jen nepatrný vliv. Je třeba zdůraznit, že podíl dlouhodobého majetku na celkovém objemu aktiv podniku je 42 až 61 %, ale podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je až o 30 procentních bodů vyšší, z čehož vyplývá, že společnost je značně překapitalizovaná. Dochází tedy k tomu, že vlastní kapitál pokrývá nejen dlouhodobý majetek, ale také část oběžného majetku podniku.³

Cizí zdroje vykazovaly opačně jako vlastní kapitál od roku 2008 pokles a od roku 2010 růst. K výraznějším výkyvům docházelo zejména v položce bankovních úvěrů a výpomocí a krátkodobých závazků z obchodních vztahů, která měla nejvyšší podíl na cizím kapitálu okolo 7 až 15 %. Ostatní položky jako dlouhodobé závazky tvoří jen nepatrný podíl a rezervy, bankovní úvěry a výpomoci se vyskytují dokonce jen v některých letech. V roce 2009 došlo ke splácení krátkodobé finanční výpomoci v částce 4 800 tis. Kč, což přispělo ke snížení celkových cizích zdrojů o 5 466 tis. Kč. V roce 2010 čerpala společnost dotaci

³ GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

ve výši 555 tis. Kč ze státního rozpočtu na rekvalifikaci a školení zaměstnanců a v roce 2011 v hodnotě 205 tis. Kč na provozní účely. Společnosti Český porcelán, a. s. byl v témže roce poskytnut výhodný dlouhodobý bankovní úvěr na financování údržby a výměny oken v sídlišti Karlex, kde bydlí její zaměstnanci od GE Money Bank, a. s. ve výši 1 400 tis. Kč, což mělo velký vliv na celkové zvýšení cizích zdrojů o 1 448 tis. Kč. Ostatní pasiva zahrnují především vyúčtování energií a ostatních provozních nákladů a služeb, přičemž časově rozlišená pasiva tvoří jen nepatrný podíl celkových pasiv, kdy jen v roce 2011 přesáhly výši 1 %. Vertikálně – horizontální graf celkových pasiv je v Grafu 3.2.

Graf 3.2 Vertikálně – horizontální analýza pasiv v letech 2008 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování

3.5 Vertikálně – horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

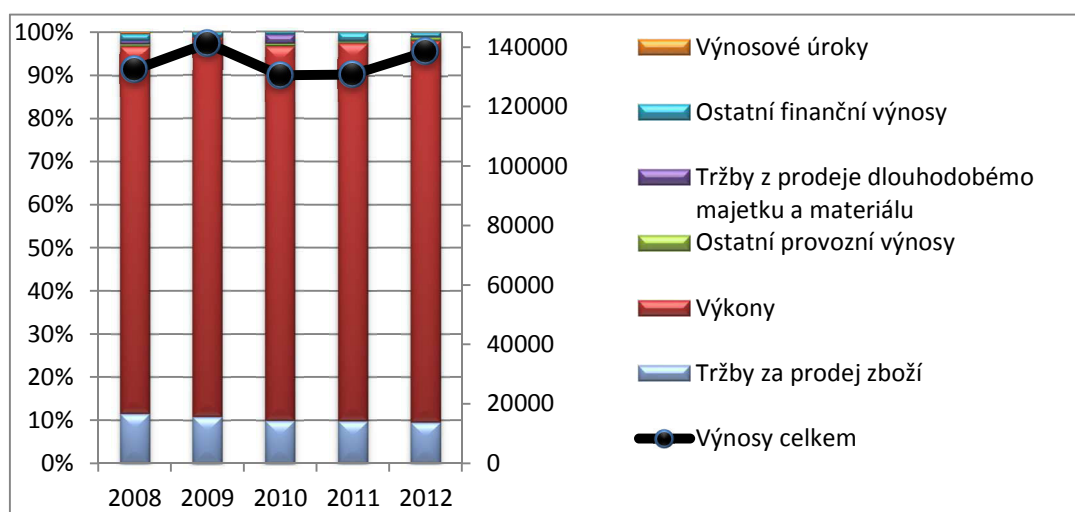
V této části kapitoly je provedena vertikálně – horizontální analýza výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti během sledovaného období 2008 – 2012. Výpočet horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je odvozen ze vztahu (2.1), (2.2) a pro vertikální analýzu ze vztahu (2.3), přičemž u vertikální analýzy byly jednotlivé položky výkazu daného období vztaženy k sumě tržeb (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby za prodej zboží). Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je součástí v příloh č. 6 a 8.

3.5.1 Vertikálně – horizontální analýza výnosů a nákladů

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty sleduje procentní podíl vybraných nákladových a výnosových položek v letech 2008 – 2012 na zvolené základně, která představuje sumu tržeb (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby za prodej zboží).

Na celkové sumě tržeb ve sledovaném období se převážnou částí podílela položka výkonů, která se pohybovala nad 90 % a měla pozitivní růstový charakter. Avšak v roce 2011 podíl výkonů na sumě tržeb poklesl o 7,2 procentních bodů a to převážně z důvodu snížení položky změny stavu zásob vlastní činnosti. Nicméně po celou dobu ve značné míře tvořily položku výkonů tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb okolo 88 %. Vývoj těchto tržeb měl v čase růstovou tendenci, přičemž v roce 2010 došlo k poklesu o 12,26 % především vlivem přetrvávající hospodářské recese z roku 2009. Naproti tomu položka tržby za prodej zboží ve sledovaném období pomalu klesá z 12,32 % na 9,98 % a nemá tak významný podíl na celkových výnosech podniku. Vývoj položky tržby za prodej zboží během pěti let měly klesající charakter, avšak v posledním roce sledování došlo k nárůstu o 183 tis. Kč, což lze považovat za pozitivní znamení pro podnik. Vyplyvá z toho, že společnost se zaměřuje spíše na výrobní činnost. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku se ve výkazu objevily jedinečně v roce 2011 ve výši 4 tis. Kč a působily tak kladně na finanční výsledek hospodaření v tomto roce. Položky ostatní provozní výnosy a ostatní finanční výnosy měly již zanedbatelný charakter v podílu na zvolené základně od 0,04 do 2,10 %. Ostatní provozní výnosy vykazovaly v analyzovaném období výrazné výkyvy ve vývoji, kdy největší nárůst položky byl v roce 2010 o 1 184 % a největší pokles v roce 2009 o 91,90 %. Vývoj ostatních finančních výnosů měl po celou dobu klesající trend v rozmezí 44 až 34 %. Jak je možné vidět na Grafu č. 3.3, vývoj celkových výnosů od roku 2010 má růstovou tendenci, což je pro podnik pozitivní.

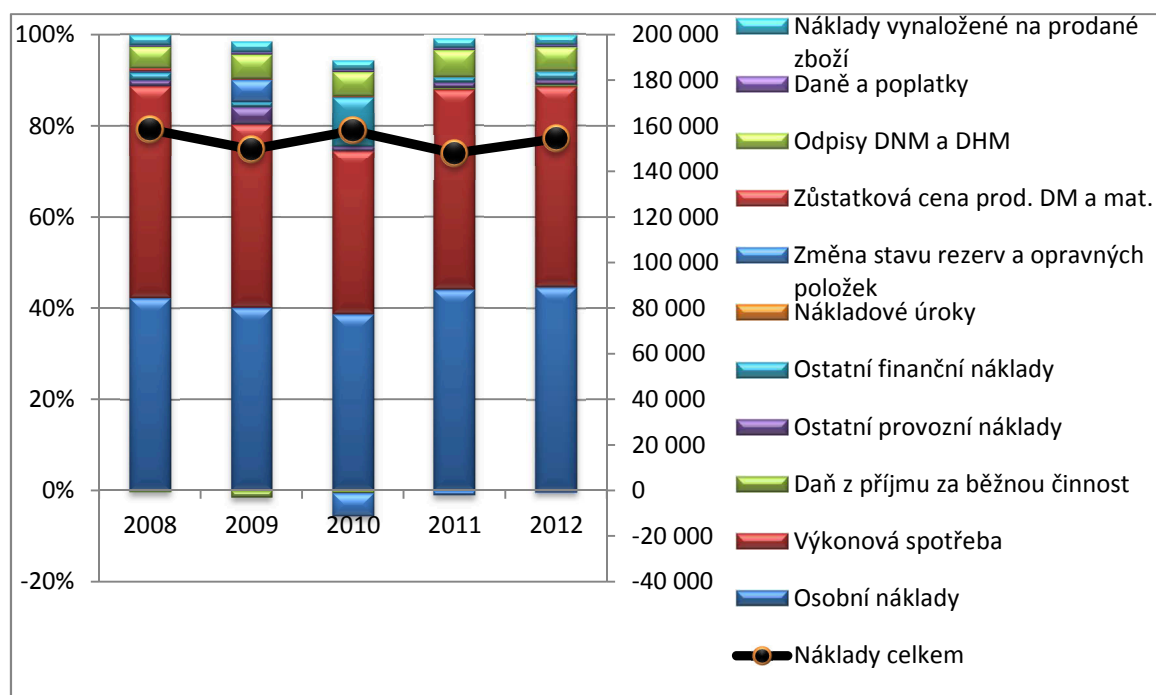
Graf 3.3 Vertikálně – horizontální analýza výnosů v letech 2008 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj tržeb podniku byl však ovlivněn i náklady. Převážnou část nákladů podílejících se na tržbách společnosti tvořila výkonová spotřeba, jejíž hodnota v roce 2008 činila 52,56 % a v dalších letech mírně klesala až na 46,22 % v roce 2012, což je pozitivní znamení, které vede ke snižování nákladovosti tržeb v čase. Vývoj položky výkonová spotřeba v podobě spotřeby materiálu a energie a služeb vykazoval ze začátku sledovaného období záporný charakter, avšak od roku 2010 měla růstovou tendenci. Důsledkem růstu těchto nákladů je zejména navýšení cen vstupů a to elektrické energie, pohonných hmot, materiálu, surovin a služeb, které společnost potřebuje ke své existenci. Podíl osobních nákladů související převážně se mzdovými náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění měl spíše kolísavý charakter v čase a pohyboval se okolo 43 až 51 % na sumě tržeb díky převážnému proměnlivému vlivu mzdových nákladů společnosti. Vývoj této položky v analyzovaném období činil jen nepatrné výkyvy, přičemž od roku 2010 docházelo k jejich meziročnímu růstu na úkor růstu mezd zaměstnanců. Příčinou malých výkyvů v jednotlivých letech je i zachování téměř stálého počtu kvalifikovaných pracovníků. Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku se podílely na sumě tržeb podniku okolo 6 % a během let 2008 až 2012 se vývoj položky pohyboval okolo stejné hodnoty v rozpětí 7 513 tis. Kč až 8 909 tis. Kč. Od roku 2008 rostly z důvodu významnějších investic do dlouhodobého majetku a od roku 2010 již klesaly.

Graf 3.4 Vertikálně – horizontální analýza nákladů v letech 2008 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2009 se zvýšily ostatní provozní náklady oproti roku 2008 z podílu 1,46 % o 2,7 procentních bodů a růstem v tomto mezioddobí o 200,29 % značně negativně ovlivnily provozní výsledek hospodaření. Ostatní finanční náklady v roce 2010 zaznamenaly ještě výraznější růst z původního podílu 1,18 % na necelých 14 %. Položky náklady vynaložené na prodané zboží, sociální náklady a poplatky a nákladové úroky měly téměř zanedbatelný vliv na sumu tržeb podniku. Z Grafu č. 3.4 je patrné, že vývoj celkových nákladů jevil značné výkyvy a od roku 2011 docházelo k jeho růstu, což se jeví jako negativní pro společnost.

4 Zhodnocení vývoje ukazatelů aktivity a likvidity vybrané společnosti

Tato kapitola bakalářské práce je zaměřena na analýzu vývoje vybraných poměrových ukazatelů podniku Český porcelán, akciová společnost, kterými jsou ukazatele aktivity a likvidity. Pro snadnější posouzení vlivů jednotlivých příčinných ukazatelů na změnu hodnoty běžné likvidity bude proveden rozklad vrcholového ukazatele. Jelikož je obrátka aktiv jedním z dílčích ukazatelů ovlivňujících rentabilitu vlastního kapitálu, bude vyčíslen její vliv na tento vrcholový ukazatel. Následně bude provedeno porovnání vybraných poměrových ukazatelů podniku s hodnotami v odvětví, ve kterém působí. Závěr kapitoly bude zaměřen na zhodnocení výsledků finanční analýzy a návrh doporučení možných řešení. Údaje pro výpočty byly čerpány z účetních výkazů společnosti za roky 2008 – 2012, které jsou součástí příloh č. 3 a 4.

4.1 Analýza vývoje ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity informují o účinném využití jednotlivých forem majetku podniku, tedy jak je v nich vázaný kapitál. Používají se především pro řízení aktiv. Existuje dvojitá podoba ukazatelů aktivity vyjadřující rychlost obrátů (počet obrátek za rok) a dobu obratu (ve dnech). V Tab 4.1 je zobrazen vývoj ukazatelů aktivity v letech 2008 – 2012.

Tab.4.1 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2008 - 2012

Ukazatel	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
DO celkových aktiv	2.4	493,667	460,221	478,521	439,042	418,817
Obrátka celkových aktiv	2.5	0,729	0,782	0,752	0,820	0,860
DO zásob	2.6	79,811	95,861	129,941	119,923	116,663
Obrátka zásob	2.7	4,511	3,755	2,770	3,002	3,086
DO pohledávek	2.8	85,791	72,127	84,325	73,683	58,199
Obrátka pohledávek	2.9	4,196	4,991	4,269	4,886	6,186
DO krátkodobých pohledávek		85,791	70,946	80,262	71,461	57,782
DO dlouhodobých pohledávek		0,000	1,180	4,062	2,222	0,417
DO pohledávek z obchodních vztahů		79,146	64,512	69,040	64,661	54,293
DO krátkodobého finančního majetku	2.10	24,955	36,564	32,241	41,908	58,859
DO krátkodobých aktiv		190,556	204,552	246,507	235,513	233,721
DO závazků	2.11	76,542	41,171	33,039	31,129	32,425
Obrátka závazků	2.12	4,703	8,744	10,896	11,565	11,102
DO závazků z obchodních vztahů		19,023	21,571	8,542	10,567	10,087

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota obrátky by měla být co nejvyšší a je doporučen rostoucí trend, neboť čím je hodnota vyšší, tím roste efektivnost využití majetku podniku. Naopak doba obratu, která udává, za jak dlouho dojde k obratu majetku podniku, by měla být co nejnižší. Údaje pro analýzu ukazatelů aktivity byly získány z rozvahy a výkazu zisku a ztráty obsažené v přílohách č. 3 a 4 a dosazeny dle vztahů v kapitole 2.5.2. Pro výpočet vývoje ukazatelů v jednotlivých letech uvedených v Tab. 4.1 byla aplikována hodnota tržeb jako suma tržeb z prodeje zboží a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb

Obrátka celkových aktiv a doba obratu celkových aktiv

Ukazatel obrátka aktiv měří intenzitu, s jakou podnik využívá svá celková aktiva v návaznosti na výši tržeb. Podle Kislingerové (2010) by hodnota obrátky aktiv měla být minimálně na úrovni 1, avšak ve sledovaném období nebyla ani v jednom roce tato hodnota překročena. Po celé analyzované období měla hodnota ukazatele převážně rostoucí trend, což je žádoucí výsledek, neboť dochází k efektivnějšímu využití majetku podniku v čase. V roce 2008 se celkový majetek obrátil 0,729 krát, tedy jeden obrat činil 494 dní a jednalo se o nejnižší zaznamenanou hodnotu. V následujících dvou letech se vyvíjela téměř stabilně a v průměru se pohybovala kolem 0,767 obrátek za rok, přičemž v roce 2010 došlo k nepatrnému poklesu díky značnému meziročnímu snížení tržeb o 12,65 %. Tržby poklesly vlivem globální hospodářské recese. V roce 2011 nastala pozitivní změna ve vývoji, která pokračovala až do roku 2012, kdy počet obrátek aktiv dosahoval největší hodnoty 0,860 a jejíž doba jednoho obratu činila 419 dní. Důvodem zlepšení ukazatelů byl růst tržeb a pokles celkových aktiv, konkrétně dlouhodobého hmotného majetku vlivem opotřebení. Pozitivní vývoj ukazatele je tedy ovlivněn strukturou aktiv, kdy podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech podniku v čase klesá a podíl oběžného majetku naopak roste. Je to dáno tím, že krátkodobý majetek se v čase obrátí rychleji oproti dlouhodobému majetku. Na struktuře oběžného majetku mají největší podíl zásoby a pohledávky z obchodních vztahů.

Doba obratu zásob

Vývoj ukazatele doby obratu zásob v období let 2008 – 2010 měl růstovou tendenci a v letech 2011 a 2012 meziročně mírně klesal, což je pro podnik pozitivní trend. V roce 2009 došlo k navýšení doby obratu zásob o přibližně 16 dní na hodnotu 96 dní oproti roku 2008. Důvodem tohoto nárůstu bylo navýšení zásob o 8 266 tis. Kč a jednalo se zejména o položky nedokončené výrobky a polotovary a výrobky na skladě. Navyšující zásoby podniku byly

důsledkem nutného pozastavení výroby nebo expedice z důvodu špatné platební morálky příslušných odběratelů. Na prudkém růstu doby obratu zásob v roce 2010 o téměř 34 dní měl největší vliv pokles tržeb o 8,6 % z původní částky 148 219 tis. Kč a růst zásob opět v podobě nedokončené výroby a hotových výrobků na skladě, což poukazuje na nedostatečný odbyt podniku z důvodu snížení objemu zakázek vlivem pokračující hospodářské recese. Na konci analyzovaného období v letech 2011 a 2012 dochází k pozitivnímu poklesu doby obratu zásob, které je způsobeno větším nárůstem tržeb oproti růstu zásob.

Doba obratu krátkodobého finančního majetku

Doba obratu nejlikvidnější položky oběžného majetku měla ve sledovaném období zejména rostoucí charakter, avšak v roce 2010 zaznamenala pozitivní pokles o 12 dní z důvodu růstu tržeb a poklesu peněžních prostředků na účtech u bank. Nicméně v dalších letech dochází k opětovnému růstu tohoto ukazatele, avšak ne na úkor poklesu tržeb (suma tržeb od roku 2010 roste), nýbrž kvůli značnému růstu peněz na účtech u bank a výkyvům hotovosti v pokladně. Pokles peněžních prostředků v roce 2010 na bankovních účtech podniku byl způsoben především potížemi s platební morálkou jeho hlavních odběratelů, které byly důvodem zaměření společnosti na důsledné vymáhání svých pohledávek v následujících letech. Růstový trend hodnoty ukazatele v posledních letech nebyl pro firmu pozitivní, jelikož docházelo k nerentabilnímu vázání peněžních prostředků v této formě aktiv. Nejnižší hodnota doby obratu krátkodobého finančního majetku se vyskytla v roce 2008 ve výši 25 dní.

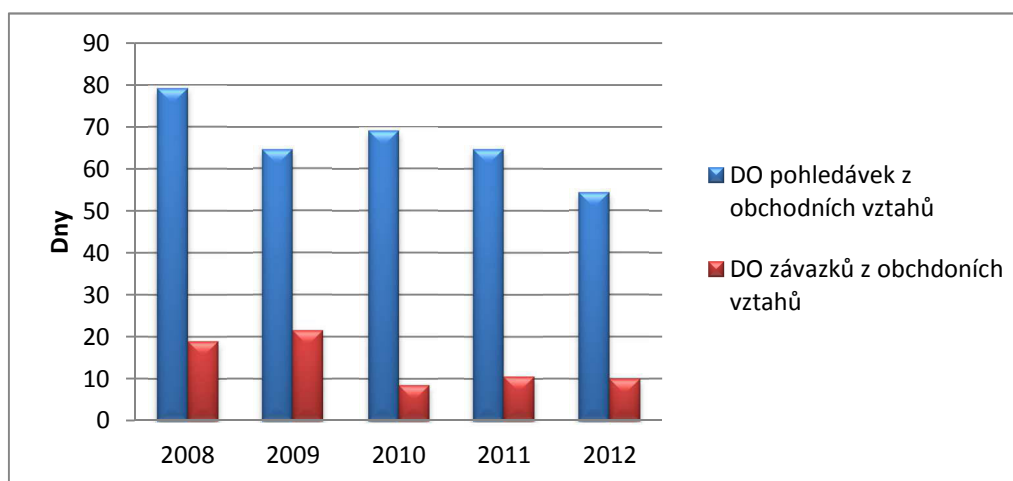
Doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů

Doba obratu krátkodobých závazků udává, jak rychle je podnik schopný splácet své současné závazky vůči dodavatelům. V průběhu let 2008 – 2012 měl vývoj doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů kolísavý charakter, kdy splatnost přijatých faktur se pohybovala okolo 8–9 až 21 dní. Trend tohoto ukazatele by měl být však stabilní, což se pozitivně podniku dařilo držet v posledních dvou sledovaných letech. Nejrychleji uhradila společnost Český porcelán, a. s. své závazky vůči dodavatelům v roce 2010 a to během 9 dní. Příčinou byl meziroční pokles krátkodobých závazků z obchodního styku o téměř 65,41 %. Je možné tedy říci, že společnost hradí stále své závazky z obchodních vztahů velmi rychle a včas.

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů vyjadřuje, za jak dlouho jsou v průměru uhrazeny společnosti pohledávky od odběratelů a měla by být co nejnížší. Ve sledovaném období měl ukazatel doby obratu pohledávek z obchodního styku pozitivní klesající charakter počínající na hodnotě 80 dní. Avšak v roce 2010 došlo k růstu o 7 % z původních 65 dní kvůli poklesu tržeb o 18 751 tis. Kč na hodnotu 129 468 tis. Kč a poté opět doba obratu meziročně klesala až do výše 55 dní. Důvodem poklesu byl růst tržeb a především pokles pohledávek z obchodních vztahů. Z tohoto trendu vyplývá zlepšující platební kázeň odběratelů, která je důsledkem snahy společnosti o pravidelné a důsledné vymáhání svých pohledávek.

Graf 4.1 Vývoj doby obratu pohledávek a doby obratu závazků z obchodních vztahů



Zdroj: vlastní zpracování

Pravidlo solventnosti, které uvádí Růčková (2011) představuje, že doba obratu závazků z obchodních vztahů by měla být vyšší než doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Společnost Český porcelán, a. s. nesplňuje toto pravidlo po celé sledované období, jak je možné vidět i na Grafu 4.1 a hradí své závazky vůči dodavatelům dříve, než inkasuje své pohledávky od odběratelů. Dochází tedy k profinancování svých dlužníků po dobu, která je rozdílem mezi dobami obratu a pro podnik to může znamenat problémy s platební schopností. Podnik by měl tedy usilovat o to, aby byly jeho závazky uhrazeny později než pohledávky a prodloužit tak dobu poskytnutí dodavatelského úvěru, která pomůže společnosti lépe zhodnotit takto bezúplatně poskytnuté prostředky. Z důvodu porušení pravidla solventnosti je třeba zaměřit pozornost na likviditu, která udává schopnost podniku hradit své závazky.

4.2 Analýza vývoje ukazatelů likvidity

Poměrovými ukazateli likvidity je hodnocena možnost přeměny jednotlivých složek majetku podniku na peněžní prostředky a schopnost hradit své splatné závazky v dané výši a čase. Za pozitivní je považována taková úroveň likvidity, aby podnik byl likvidní a zároveň nebylo vázáno zbytečně velké množství prostředků v oběžných aktivech. Výsledný výpočet v Tab. 4.2 je odvozen z dat obsažených ve výkazu rozvahy, který je součástí přílohy č. 3 a dosazených dle vztahů uvedených v kapitole 2.5.3.

Tab.4.2 Vývoj ukazatelů likvidity a ČPK v letech 2008 - 2012

Ukazatel	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	2.13	2,278	4,968	7,824	7,652	7,562
Pohotová likvidita	2.14	1,324	2,640	3,700	3,756	3,787
Okamžitá likvidita	2.14	0,298	0,888	1,023	1,362	1,904
ČPK (v tis. Kč)	2.16	42 428	65 863	76 075	80 231	85 335
ČPK (v tis. Kč)	2.17	42 428	65 863	76 075	80 231	85 335
Poměr ČPK k oběžným aktivům	2.18	56,11 %	77,97 %	85,51 %	84,86 %	86,71 %

Zdroj: vlastní zpracování

Podle Marka (2009) je uváděna optimální hodnota ukazatele běžné likvidity v intervalu (1,5 – 2,5) a pohotové likvidity (1 - 1,5). Hodnota okamžité likvidity by měla být nejméně 0,2 a vyšší, přičemž v jistých případech je považována za přijatelnou i nulová hodnota⁴. Z Tab. 4.2 je však zjevné, že doporučených hodnot ukazatele běžné a pohotové likvidity dosáhla firma Český porcelán, akciová společnost jen na počátku sledovaného období, tedy v roce 2008. Z toho vyplývá, že využívala průměrnou strategii řízení likvidity. V letech 2009 až 2012 se podnik pohyboval ve vyšších hodnotách přisuzovaným pro konzervativní strategii řízení likvidity. Okamžitá likvidita se pouze v roce 2008 značně přibližovala doporučené úrovni ve výši 0,298 a v průběhu následujících let se postupně navyšovala.

V roce **2009** zaznamenaly ukazatele likvidity prudký nárůst oproti roku 2008. Běžná likvidita vzrostla z původní hodnoty 2,278 o 118,09 % na 4,968 a pohotová likvidita očištěna o nejméně likvidní položku oběžných aktiv, tj. zásoby, se zvýšila o 99,4 % na 2,640. Příčinou růstu byl především výrazný pokles krátkodobých závazků a také méně razantní růst oběžných aktiv, konkrétně ve formě zásob nedokončené výroby a krátkodobého finančního

⁴ MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku: krok za krokem*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

majetku. Okamžitá likvidita hodnotící likviditu podniku nejpřísněji poměruje pohotové platební prostředky, jež představují peníze na účtech, peníze v hotovosti, šeky apod. Hodnota této likvidity se navýšila o 197,99 % na hodnotu 0,888 a to z důvodu značného růstu peněžních prostředků na bankovních účtech a poklesu krátkodobých závazků podniku.

V roce **2010** došlo také k značnému růstu ukazatelů likvidity, avšak ne tak výrazným tempem jak tomu bylo předešlý rok. Důvodem růstu ukazatelů běžné a pohotové likvidity byl zejména pokles krátkodobých závazků z obchodních vztahů a růst oběžných aktiv v podobě nedokončené výroby, který byl zaznamenán jen u ukazatele běžné likvidity. Nicméně oběžná aktiva vylučující položku zásob u pohotové likvidity, poklesly na základě mírného snížení další nejvýznamnější položky oběžných aktiv, což jsou krátkodobé pohledávky a neméně důležité položky krátkodobý finanční majetek. Pokles krátkodobých závazků byl však výrazně vyšší než pokles těchto oběžných aktiv. Okamžitá likvidita vzrostla o 15,20 % na hodnotu 1,023 snížením krátkodobých závazků a nepatrnému růstu peněžních prostředků v hotovosti.

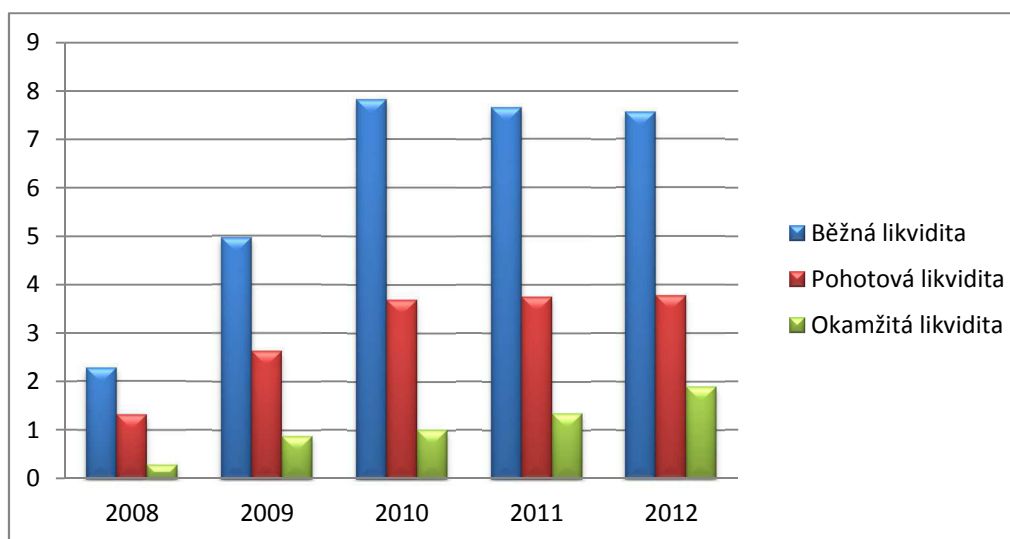
V posledních dvou analyzovaných letech **2011** a **2012** oproti létům předešlým běžná likvidita nepatrně poklesla až na hodnotu 7,562 především vlivem růstu krátkodobých závazků, konkrétně zvýšením krátkodobých závazků z obchodních vztahů a docházelo také ke zvýšení hodnoty zásob výrobků. Pohotová likvidita vykazovala rostoucí vývoj díky výraznému navýšení krátkodobého finančního majetku. Hodnota ukazatele okamžité likvidity se od samého počátku sledovaného období stále zvyšovala až do výše 1,904, jejíž příčinou byl výrazný růst finančních prostředků společnosti na bankovních účtech.

V průběhu sledovaného období se společnost vyznačovala vysokými hodnotami u všech tří kategorií likvidity i za nepříznivé ekonomické situace, kdy se potýkala se špatnou platební morálkou svých odběratelů splácejících závazky po stanovené lhůtě splatnosti. Je tedy možné říci, že firma tuto situaci řešila neefektivním vázáním značného objemu oběžných aktiv ve formě zásob a peněžních prostředků na účtech u bank, aby neměla problém se schopností hradit své závazky a financováním výrobní činnosti. Nicméně vyšší hodnoty likvidity jsou sice příznivější z hlediska získávání nových finančních prostředků od věřitelů, avšak management by měl usilovat o úroveň likvidity v doporučených hodnotách, neboť nadměrná likvidita bude snižovat rentabilitu podniku. Přičemž navyšující peněžní prostředky ve sledovaném období jsou důsledkem snahy společnosti o pravidelné vymáhání svých

pohledávek, s níž souvisí pozitivní pokles pohledávek z obchodních vztahů na oběžných aktivech.

Výše čistého pracovního kapitálu po celé analyzované období neustále narůstala a pohybovala se v kladných hodnotách. Důvodem růstu čistého pracovního kapitálu byl značný růst oběžných aktiv a pokles krátkodobých závazků. Firma je tak schopná hradit své závazky s nižším rizikem, nicméně na úkor nižší výnosnosti a vyšším nákladům kapitálu. Dochází k překapitalizování společnosti, kdy je dlouhodobým kapitálem financován dlouhodobý majetek a zároveň část oběžných aktiv, přičemž dlouhodobé zdroje jsou dražší než krátkodobé. Za optimální je dle tzv. pravidla financování považováno krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji a oběžných aktiv krátkodobými zdroji. Hodnota poměrového ukazatele likvidity by měla dosahovat 30 až 50 %. Ve všech letech je tato hodnota vyšší, než je doporučována a v roce 2012 bylo dlouhodobými zdroji financováno až 86,71 % oběžných aktiv

Graf 4.2 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2008 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Pyramidový rozklad běžné likvidity

Pro zhodnocení příčin změny hodnoty běžné likvidity během sledovaného období je možné provést pyramidový rozklad vrcholového ukazatele a vyčíslit vlivy dílčích ukazatelů způsobující tyto odchylky. V první úrovni lze běžnou likviditu rozložit na podíl doby obratu

krátkodobých (oběžných) aktiv a dobu obratu krátkodobého cizího kapitálu⁵. Ve druhé úrovni je detailněji rozložena doba obratu krátkodobých aktiv na součet dob obratu zásob, obratu pohledávek a obratu krátkodobého finančního majetku a zároveň doba obratu krátkodobého cizího kapitálu na součet dob obratu krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů. Následuje další úroveň, v rámci níž jsou vyčísleny vlivy doby obratu jednotlivých složek zásob, které tvoří materiál, nedokončené výrobky a polotovary, výrobky a zboží. V poslední úrovni je proveden rozklad doby obratu pohledávek a doby obratu krátkodobých závazků v souvislosti s výší hodnoty zásob, tržeb a provozního výsledku hospodaření. Pro vyčíslení vlivu příčinných ukazatelů na změnu běžné likvidity v čase byla použita aditivní vazba, metoda logaritmická a metoda postupných změn uvedené v kapitole 2.6.2. Výpočet pyramidálního rozkladu běžné likvidity je zobrazen v příloze č. 9. V Tab. 4.3 a v Tab. 4.4 jsou zachyceny výsledné hodnoty vysvětlujících ukazatelů a výše jejich vlivů na vrcholový ukazatel běžné likvidity.

Tab.4.3 Rozklad běžné likvidity a výpočet hodnot dílčích ukazatelů

ROZKLAD BĚŽNÉ LIKVIDITY	2008	2009	Změna 2008/2009	2010	Změna 2009/2010	2011	Změna 2010/2011	2012	Změna 2011/2012
DO krátkodobých (oběžných) aktiv	190,556	204,552	13,996	246,507	41,955	235,513	-10,994	233,721	-1,792
DO zásob	79,811	95,861	16,051	129,941	34,079	119,923	-10,018	116,663	-3,260
DO materiálu	15,900	14,600	-1,300	13,158	-1,442	12,028	-1,130	10,482	-1,546
DO NV a polotovary	40,097	41,691	1,594	66,242	24,551	57,762	-8,480	56,143	-1,619
DO výrobků	14,142	28,410	14,268	36,610	8,199	37,509	0,900	38,341	0,832
DO zboží	9,671	11,161	1,489	13,931	2,770	12,623	-1,308	11,697	-0,926
DO pohledávek	85,791	72,127	-13,664	84,325	12,198	73,683	-10,642	58,199	-15,484
pohledávky/prov. VH	-3,766	-26,210	-22,444	2,373	28,583	-18,756	-21,129	12,759	31,515
prov. VH/zásoby	-0,285	-0,029	0,257	0,273	0,302	-0,033	-0,306	0,039	0,072
zásoby/T	79,811	95,861	16,051	129,941	34,079	119,923	-10,018	116,663	-3,260
DO krátkodobého finančního majetku	24,955	36,564	11,609	32,241	-4,323	41,908	9,667	58,859	16,951
DO krátkodobého cizího kapitálu	83,642	41,171	-42,471	31,507	-9,664	30,779	-0,728	30,909	0,130
DO krátkodobých závazků	71,365	41,171	-30,193	31,507	-9,664	30,779	-0,728	30,909	0,130
krátkodobé závazky/prov. VH	-3,133	-14,961	-11,828	0,887	15,848	-7,835	-8,722	6,776	14,611
prov. VH/pohledávky	-0,266	-0,038	0,227	0,421	0,460	-0,053	-0,475	0,078	0,132
pohledávky/T	85,791	72,127	-13,664	84,325	12,198	73,683	-10,642	58,199	-15,484
DO krátk. bankovních úvěrů	12,278	0,000	-12,278	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Běžná likvidita	2,278	4,968	2,690	7,824	2,856	7,652	-0,172	7,562	-0,090

Zdroj: vlastní zpracování

růst hodnoty

pokles hodnoty

⁵ Krátkodobý cizí kapitál je tvořen sumou krátkodobých závazků, krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí.

Pomocí rozkladu na příčinné ukazatele bylo zjištěno, že výše a pořadí vlivů jednotlivých vysvětlujících ukazatelů se v průběhu sledovaného období měnily, viz. Tab. 4.4.

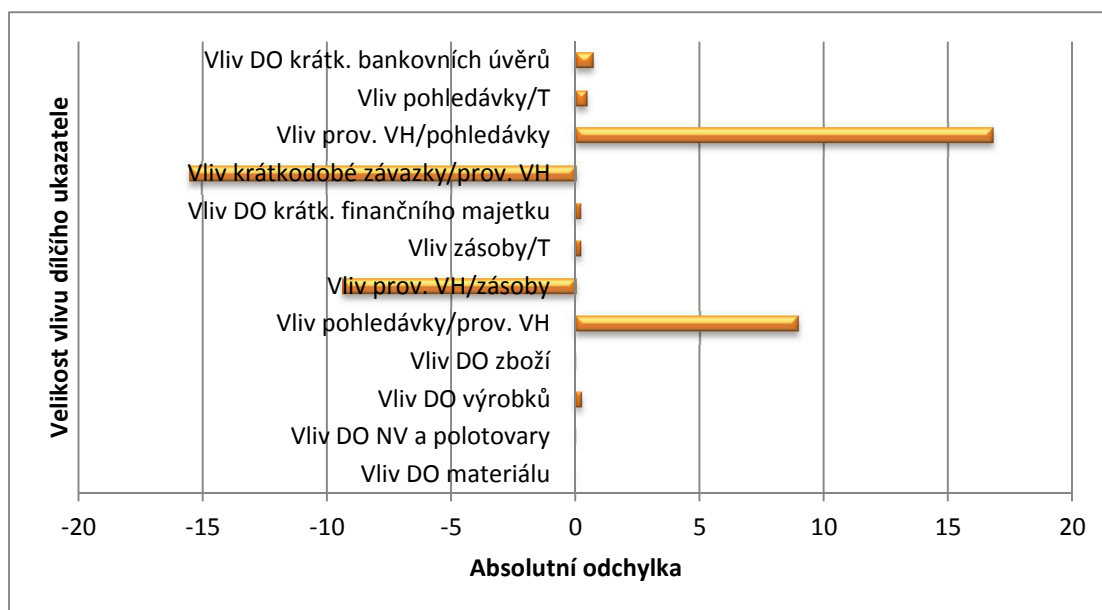
Tab.4.4 Rozklad běžné likvidity a vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů

Vliv na běžnou likviditu	Úroveň	Pořadí	2008/2009	Pořadí	2009/2010	Pořadí	2010/2011	Pořadí	2011/2012
Vliv DO krátkodobých aktiv	I.	2.	0,245	2.	1,173	1.	-0,353	1.	-0,058
Vliv DO krátk. cizího kapitálu	I.	1.	2,446	1.	1,682	2.	0,181	2.	-0,032
Vliv DO materiálu	Rozklad na dílčí ukazatele	12.	-0,023	11.	-0,040	10.	-0,036	9.	-0,050
Vliv DO NV a polotovary		10.	0,028	6.	0,687	7.	-0,272	8.	-0,052
Vliv DO výrobků		7.	0,249	8.	0,229	11.	0,029	11.	0,027
Vliv DO zboží		11.	0,026	10.	0,077	9.	-0,042	10.	-0,030
Vliv pohledávky/prov. VH		4.	8,933	3.	-2,200	3.	-24,106	3.	-4,014
Vliv prov. VH/zásoby		3.	-9,383	4.	1,922	4.	23,962	4.	3,565
Vliv zásoby/T		8.	0,211	7.	0,618	8.	-0,198	7.	-0,053
Vliv DO krátk. finančního majetku		9.	0,203	9.	-0,121	6.	0,310	6.	0,550
Vliv krátkodobé závazky/prov. VH		2.	-15,516	1.	7,592	2.	76,995	2.	14,155
Vliv prov. VH/pohledávky		1.	16,805	2.	-5,116	1.	-77,918	1.	-16,216
Vliv pohledávky/T		6.	0,449	5.	-0,793	5.	1,105	5.	2,028
Vliv DO krátk. bankovních úvěrů		5.	0,707	12.	0,000	12.	0,000	12.	0,000
Celkem			2,690		2,856		-0,172		-0,090

Zdroj: vlastní zpracování

V roce **2009** došlo ke značnému zvýšení hodnoty běžné likvidity o 2,690 oproti roku předchozímu. Doba obratu krátkodobého cizího kapitálu, která se snížila o 43 dní, měla největší podíl na změně likvidity a působila na její růst ve výši 2,446. Příčinou poklesu doby obratu krátkodobého cizího kapitálu byl především růst tržeb a splacení krátkodobé finanční výpomoci v tomto roce. Růst likvidity ovlivnil také zvyšující vliv doby obratu oběžných aktiv o 0,245, která se meziročně zvýšila o 14 dní především díky navýšení zásob. Největší pozitivní vliv na hodnotu celkové likvidity měl podíl provozního výsledku hospodaření a pohledávek, který ovlivnil navýšení likvidity o 16,805. Výrazný pozitivní vliv měl také podíl pohledávek a provozního výsledku hospodaření a doba obratu krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí. Naopak největší negativní vliv zaznamenal ukazatel podílu krátkodobých závazků a provozního výsledku hospodaření, který likviditu snižoval o 15,516 a podíl provozního výsledku hospodaření a zásob. Na změnu běžné likvidity nejméně tlačila doba obratu materiálu. Růst běžné likvidity byl tedy způsoben výrazným zvýšením tržeb z vlastních výrobků a služeb, což vedlo ke zvýšení provozního výsledku hospodaření, přičemž došlo k poklesu pohledávek a růstu závazků z obchodních vztahů, kterými společnost financovala svou činnost.

Graf 4.3 Vlivy dílčích ukazatelů na běžnou likviditu v letech 2008 - 2009

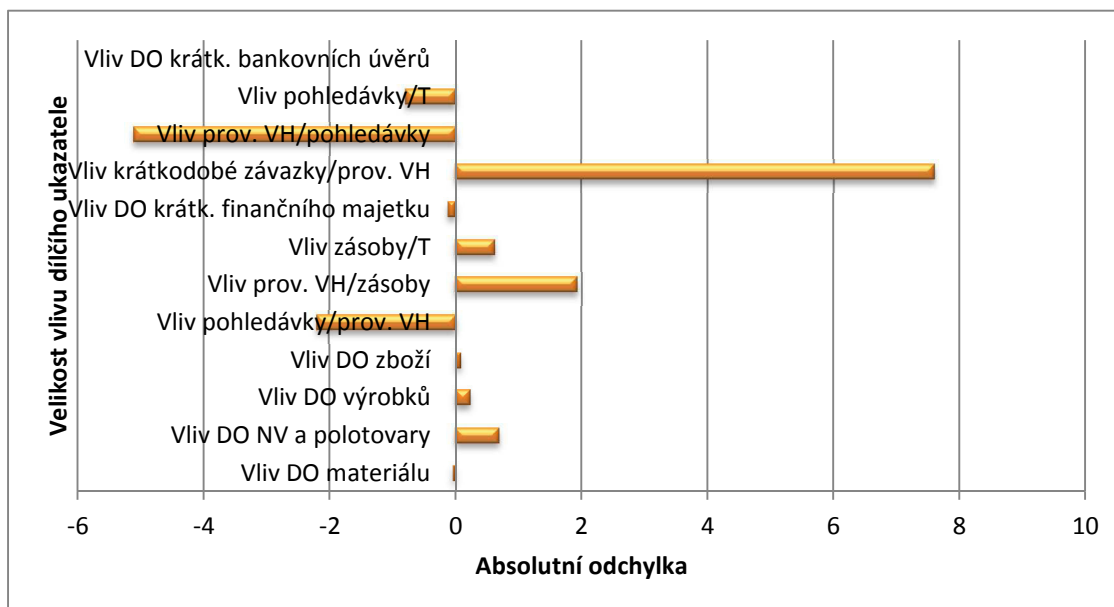


Zdroj: vlastní zpracování

V roce **2010** byl zaznamenán největší nárůst běžné likvidity za celé sledované období o 2,856. Největší podíl na tomto růstu měla snižující doba obratu krátkodobého cizího kapitálu zapříčiněná značným poklesem krátkodobých závazků z obchodních vztahů, která způsobila růst likvidity o 1,682. Výrazný nárůst doby obratu oběžných aktiv o 42 dní způsobený značným snížením tržeb a růstem zásob nedokončené výroby taktéž navyšoval hodnotu běžné likvidity a jeho pozitivní vliv byl ve výši 1,173. Podíl krátkodobých závazků a provozního výsledku hospodaření byl ukazatel s největším vlivem a navyšoval běžnou likviditu o 7,592 a v menší míře i podíl provozního výsledku hospodaření a zásob. Ukazatel se záporným vlivem na růst likvidity byl s největším vlivem ve výši 5,116 podíl provozního výsledku hospodaření a pohledávek, následně pak podíl pohledávek a provozního výsledku hospodaření. V tomto roce však neměl žádný vliv ukazatel doby obratu krátkodobých bankovních úvěrů a výpomocí, kdy v roce 2009 došlo ke splacení závazku krátkodobé finanční výpomoci podniku v plné výši a společnost tak do roku 2010 nevyužívala žádné krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci. Příčinou růstu likvidity bylo navýšení provozního výsledku hospodaření způsobené růstem položky změny stavu zásob a snížením značné části provozních nákladů k dosažení zvýšené efektivnosti výroby, jelikož provozní tržby výrazně poklesly vlivem globální hospodářské recese. Přičemž v důsledku špatné platební morálky hlavních odběratelů se firma zaměřila na důsledné vymáhání pohledávek,

kdy pohledávky z obchodních vztahů meziročně poklesly a vhodně zvolenou finanční politikou poklesly i závazky z obchodních vztahů.

Graf 4.4 Vlivy dílčích ukazatelů na běžnou likviditu v letech 2009 - 2010

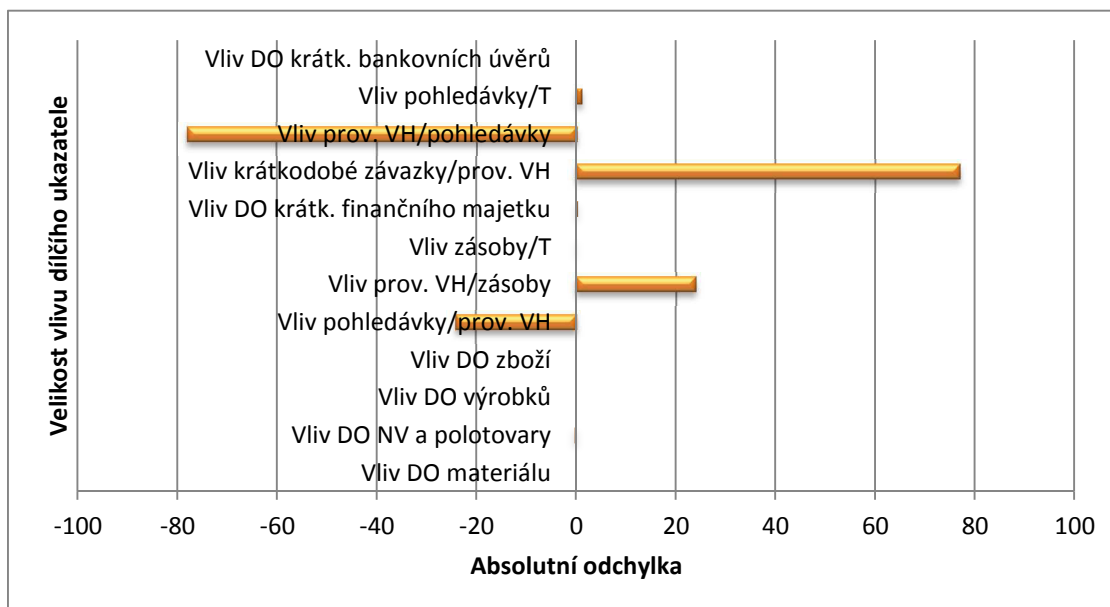


Zdroj: vlastní zpracování

V roce **2011** je možné pozorovat nejvýraznější meziroční pokles hodnoty ukazatele běžné likvidity o 0,172, který byl za celé analyzované období nejvyšší. Tato změna byla způsobena jak výrazným snížením doby obratu oběžných aktiv, tak i v menší míře doby obratu krátkodobého cizího kapitálu. V důsledku výrazného snížení ukazatele doby obratu oběžných aktiv způsobeného značným navýšením tržeb došlo k snížení ukazatele běžné likvidity o 0,353. Pokles doby obratu krátkodobého cizího kapitálu zapříčiněný taktéž výrazným růstem tržeb působil na růst ukazatele běžné likvidity ve výši 0,181. Nejvíce negativně ovlivnil změnu likvidity podíl provozního výsledku hospodaření k pohledávkám ve výši 77,918 a následně podíl pohledávek a provozního výsledku hospodaření. Propad ukazatele běžné likvidity se úspěšně snažily tlumit zejména podíl krátkodobých závazků a provozní výsledek hospodaření ve výši 76,995 a podíl provozního výsledku hospodaření a zásob. Taktéž v tomto roce neměl žádný vliv ukazatel doby obratu krátkodobých bankovních úvěrů a finančních výpomocí z důvodu nevyužití tohoto zdroje financování podniku a upřednostňování samofinancování. Pokles vrcholového ukazatele v tomto roce byl způsoben především snížením provozního výsledku hospodaření, přičemž tržby se razantně zvýšily. Příčinou byly překročené provozní náklady (spotřeba energií, materiálu, náklady na ostatní služby, zvýšení průměrné měsíční mzdy a ostatních nákladů) vynaložené na tyto

tržby, které převýšily růst výkonů vlivem růstu cen vstupů. Pohledávky a závazky z obchodních vztahů vzrostly.

Graf 4.5 Vlivy dílčích ukazatelů na běžnou likviditu v letech 2010 - 2011

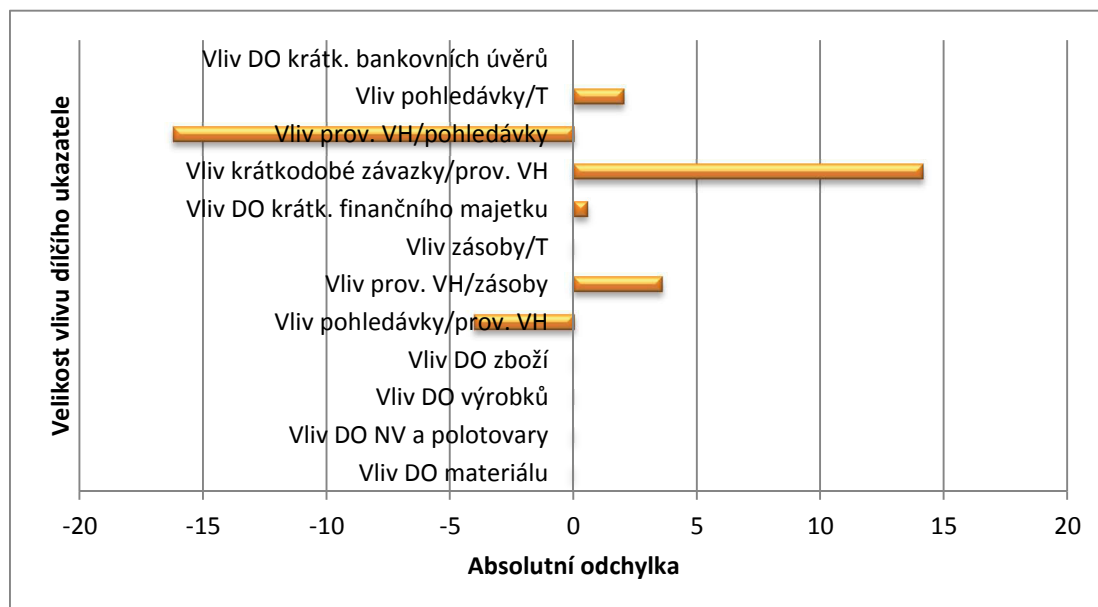


Zdroj: vlastní zpracování

V posledním roce pětiletého sledovaného období, v roce **2012**, došlo k poklesu ukazatele běžné likvidity o 0,090. Doba obratu oběžných aktiv, která se snížila o nepatrné 2 dny příčinou růstu tržeb, působila na snížení ukazatele běžné likvidity o 0,058 a měla na něj největší vliv. Tento trend podpořil i růst doby obratu krátkodobého cizího kapitálu způsobený především navýšením krátkodobé přijaté zálohy, který přispěl ke snížení hodnoty ukazatele běžné likvidity o dalších 0,032. Podobně jako v minulém meziročním období měl největší pozitivní vliv na výslednou hodnotu běžné likvidity podíl krátkodobých závazků a provozní výsledek hospodaření ve výši 14,155 a následně podíl provozního výsledku hospodaření a zásob. Změna nenastala ani v ukazateli s největším negativním vlivem a jednalo se tedy o podíl provozního výsledku hospodaření a pohledávek ve výši 16,216 a poté podíl pohledávek a provozní výsledek hospodaření. Podobně jako v předešlých letech doba obratu krátkodobých bankovních úvěrů a finančních výpomocí nezaznamenala žádný vliv na výslednou hodnotu ukazatele běžné likvidity. Hlavním důvodem nepatrného snížení běžné likvidity byl růst provozního výsledku hospodaření spojený s růstem provozních tržeb, kdy přenesení těchto zvyšujících výrobních nákladů do cen výrobků by znamenalo ztrátu konkurenceschopnosti, tak podnik pro zmírnění těchto vlivů realizoval vnitřní opatření vedoucí ke snížení nákladů. Přičemž došlo k poklesu závazků a pohledávek z obchodních

vztahů kvůli snížení objemu zakázek a s tím související snížení objemu nákupu vstupů pro zajištění výroby.

Graf 4.6 Vlivy dílčích ukazatelů na běžnou likviditu v letech 2011 - 2012



Zdroj: vlastní zpracování

Pomocí rozkladu vrcholového ukazatele běžné likvidity bylo zjištěno, že po celé sledované období byla výrazně ovlivněna zejména změnou pohledávek, krátkodobých závazků, zásob a provozního výsledku hospodaření. Největší podíl na změně běžné likvidity měly ukazatele podílu krátkodobých závazků a provozního výsledku hospodaření, podílu provozního výsledku hospodaření a pohledávek.

4.4 Vliv obrátky aktiv na rentabilitu vlastního kapitálu

Vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu je možné rozložit na součin tří příčinných ukazatelů, které ovlivňují její výnosnost a jedním z nich je obrátka aktiv. Z tohoto důvodu je vhodné se zaměřit, k jakým změnám ukazatele obrátky aktiv v průběhu sledovaného období došlo a vyčíslit velikost vlivu této změny na hodnotu ukazatele rentability vlastního kapitálu. Výpočet vlivu dílčích ukazatelů je proveden na základě metody postupných změn. V Tab. 4.5 jsou vypočteny hodnoty vysvětlujících ukazatelů pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele a jejich meziroční změny v letech 2008 až 2012.

Tab.4.5 Vypočtené hodnoty dílčích ukazatelů rozkladu ROE v letech 2008 - 2012

ROZKLAD ROE	2008	2009	Změna	2010	Změna	2011	Změna	2012	Změna
			2008/2009		2009/2010		2010/2011		2011/2012
Rentabilita tržeb (EAT/T)	-0,0603	0,0086	0,0689	0,0088	0,0002	-0,0073	-0,0161	0,0019	0,0092
Obrátka celk. aktiv (T/A)	0,7292	0,7822	0,0530	0,7523	-0,0299	0,8200	0,0676	0,8596	0,0396
Finanční páka (A/VK)	1,2232	1,1950	-0,0282	1,0848	-0,1102	1,1000	0,0153	1,0935	-0,0065
ROE	-5,38%	0,81%	6,18%	0,72%	-0,09%	-0,66%	-1,38%	0,18%	0,84%

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě výpočtu vysvětlujících ukazatelů je v Tab. 4.6 – 4.9 zobrazen způsob, jakým se jednotlivé dílčí ukazatele podílely na celkové změně vrcholového ukazatele rentability vlastního kapitálu.

Tab.4.6 Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na změnu ROE v letech 2008 - 2009

ai	a0 (2008)	a1 (2009)	Δa (a1-a0)	Xai	Pořadí
a1 = EAT/T	-0,0603	0,0086224	0,0689242	6,148%	1.
a2 = T/A	0,729237	0,7822326	0,0529957	0,056%	2.
a3 = A/VK	1,223169	1,1949875	-0,028182	-0,019%	3.
Δ ROE				6,185%	

Zdroj: vlastní zpracování

Na přelomu let 2008 a 2009 se rentabilita vlastního kapitálu změnila ze záporné hodnoty na pozitivní ve výši 0,806 % a společnost tak začala nepatrně zhodnocovat své vložené prostředky. Největší pozitivní vliv na tuto změnu ROE měla rentabilita tržeb a to z důvodu meziročního růstu tržeb z provozní činnosti. Pozitivně působila rovněž obrátka aktiv, jejíž růst zapříčinilo taktéž navýšení tržeb, nicméně její vliv byl přibližně 110x menší. Růst ROE nepatrně zpomalil ukazatel finanční páky, který jako jediný působil negativně.

Tab.4.7 Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na změnu ROE v letech 2009 - 2010

ai	a0 (2009)	a1 (2010)	Δa (a1-a0)	Xai	Pořadí
a1 = EAT/T	0,008622	0,0087975	0,0001752	0,016%	3.
a2 = T/A	0,782233	0,7523185	-0,029914	-0,031%	2.
a3 = A/VK	1,194988	1,0847616	-0,110226	-0,073%	1.
Δ ROE				-0,088%	

Zdroj: vlastní zpracování

V období let 2009 - 2010 rentabilita vlastního kapitálu meziročně poklesla o 0,09 procentních bodů. Největší negativní vliv na změnu vrcholového ukazatele měla finanční páka. Negativně působila také obrátka aktiv, kdy došlo k výraznému poklesu tržeb, které tvoří pro tento ukazatel tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Pozitivně ovlivňovala rentabilitu vlastního kapitálu pouze rentabilita tržeb, která však oproti minulému meziobdobí měla nejmenší vliv.

Tab.4.8 Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na změnu ROE v letech 2010 - 2011

ai	a0 (2010)	a1 (2011)	$\Delta a (a1-a0)$	Xai	Pořadí
a1 = EAT/T	0,008798	-0,007294	-0,016091	-1,313%	1.
a2 = T/A	0,752319	0,8199679	0,0676494	-0,054%	2.
a3 = A/VK	1,084762	1,1000422	0,0152807	-0,009%	3.
ΔROE				-1,376%	

Zdroj: vlastní zpracování

V meziročním období 2010 - 2011 hodnota rentability vlastního kapitálu poklesla o 1,38 procentních bodů. V tomto období zaznamenaly všechny dílčí ukazatele negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Největší vliv měl ukazatel rentability tržeb, který hodnotu vrcholového ukazatele snižoval o 1,31 %. Dalším významným činitelem působícím negativně byla obrátka aktiv. Nejmenší vliv na pokles ROE měla finanční páka ve výši 0,009 %.

Tab.4.9 Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na změnu ROE v letech 2011 - 2012

ai	a0 (2011)	a1 (2012)	$\Delta a (a1-a0)$	Xai	Pořadí
a1 = EAT/T	-0,00729	0,0019289	0,0092227	0,832%	1.
a2 = T/A	0,819968	0,8595633	0,0395954	0,008%	2.
a3 = A/VK	1,100042	1,0935014	-0,006541	-0,001%	3.
ΔROE				0,839%	

Zdroj: vlastní zpracování

V posledním meziobdobí 2011 a 2012 byla klesající tendence rentability vlastního kapitálu nahrazena růstem o 0,84 procentních bodů. Nejmenší vliv na růst rentability vlastního kapitálu měla finanční páka, která jako jediný ukazatel působila negativně. Naopak pozitivní a největší vliv na přírůstek výnosnosti vlastního kapitálu zaznamenal ukazatel rentability tržeb ve výši 0,83 %, který přitom v minulém meziobdobí snižoval hodnotu ROE o 0,054 %. Příčinou této pozitivní změny bylo zvýšení výsledku hospodaření za účetní období o téměř 127,53 %. Vliv ukazatele obrátky aktiv působil také pozitivně na změnu rentability vlastního kapitálu, nicméně v menší míře 0,01 %.

Je tedy patrné, že na výnosnost vlastního kapitálu měla po téměř celé sledované období největší vliv rentabilita tržeb, avšak v meziročním období 2009 - 2010 vykazovala nejmenší vliv. Obrátka aktiv po celé analyzované období byla příčinným ukazatelem s druhým největším vlivem. Jako jedna z položek přispívajících k růstu rentability vlastního kapitálu v meziobdobí 2008 – 2009 a 2011 – 2012 navyšovala jeho hodnotu až o 0,06 procentních bodů. V letech 2009 – 2010 a 2010 – 2011 přispívala k poklesu výnosnosti vlastního kapitálu a to poněkud nepatrným podílem. Na základě pozitivního vlivu obrátky aktiv na výnosnost vlastního kapitálu na konci sledovaného období je možné říci, že tento vývoj bude podpořen i v následujících obdobích. Nejmenší vliv vykazoval ukazatel finanční páky, přičemž v období 2009 – 2010 měl na rentabilitu vlastního kapitálu největší vliv.

4.5 Porovnání výsledků analýzy s odvětvím

V této části bakalářské práce je provedeno srovnání výsledků vybraných poměrových ukazatelů aktivity a likvidity podniku Český porcelán, akciová společnost s průměrnými hodnotami za odvětví dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE, které jsou uveřejněné na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Činnost společnosti podle klasifikace CZ-NACE je zařazena do sekce C – Zpracovatelský průmysl, oddíl 23 – Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků, konkrétně 23.41 – Výroba keramických a porcelánových výrobků převážně pro domácnost a ozdobných předmětů. V Tab. 4.10 jsou uvedeny hodnoty vybraných poměrových ukazatelů společnosti Český porcelán, a.s. a za odvětví.

Tab.4.10 Srovnání hodnot vybraných ukazatelů firmy s odvětvím v letech 2008 - 2012

Ukazatel	Zpracovatelský průmysl - výroba ostatních nekovových minerálních výrobků					Český porcelán, a. s.				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
Obrátka celkových aktiv	0,894	0,732	0,702	0,764	0,725	0,729	0,782	0,752	0,820	0,860
Doba obratu celkových aktiv	402,570	491,527	512,895	471,262	496,418	493,667	460,221	478,521	439,042	418,817
DO zásob	47,673	49,628	51,947	48,917	54,539	79,811	95,861	129,941	119,923	116,663
DO pohledávek	75,203	92,609	106,280	106,554	105,837	85,791	72,127	84,325	73,683	58,199
DO závazků	81,710	84,247	95,097	99,295	131,042	76,542	41,171	33,039	31,129	32,425
Běžná likvidita	1,507	2,135	2,181	2,340	1,914	2,278	4,968	7,824	7,652	7,562
Pohotová likvidita	1,020	1,576	1,626	1,741	1,385	1,324	2,640	3,700	3,756	3,787
Okamžitá likvidita	0,252	0,532	0,492	0,436	0,358	0,298	0,888	1,023	1,362	1,904

Zdroj: vlastní zpracování

Po porovnání hodnoty *obrátky celkových aktiv* je patrné, že podnik Český porcelán, akciová společnost převyšoval průměrné hodnoty podniků fungujících v odvětví

zpracovatelského průmyslu vyrábějící ostatní nekovové minerální výrobky po celé sledované období kromě roku 2008, což je pro podnik pozitivní hodnocení. Dochází tedy k efektivnějšímu využití aktiv společnosti ve srovnání s podniky v odvětví. V roce 2008 byl zaznamenán největší rozdíl v hodnotách ve výši 0,165 obrátek za rok. Vzhledem k souladu změny obrátky celkových aktiv a doby obratu aktiv je možné sledovat obdobný vývoj, kdy *doba obratu celkového majetku* dosahovala lepších hodnot než odvětví až na rok 2008, jenž doba obratu činila rozdíl 92 dní. V posledních dvou analyzovaných letech došlo k výraznému pozitivnímu snížení doby obratu celkových aktiv podniku řiz důvodu růstu tržeb a poklesu celkových aktiv, konkrétně poklesu dlouhodobého hmotného majetku v podobě staveb, které ve srovnání s podniky v odvětví dosahovalo rozdíl až o 78 dní v roce 2012. V tomto roce odvětví naopak zaznamenalo negativní růst hodnoty.

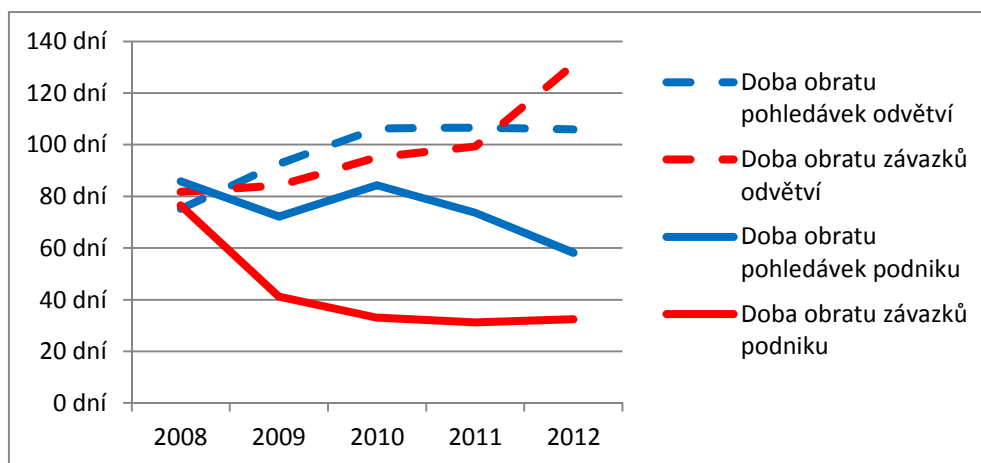
Po celé sledované období *doba obratu zásob* vybrané společnosti v porovnání s odvětvím nedosáhla ani v jednom roce lepších výsledků a tento ukazatel dopadl nejhůře v porovnání s odvětvím. Největší rozdíl byl zaznamenán v roce 2010 ve výši 78 dní v důsledku růstu zásob ve formě nedokončených výrobků a polotovarů, v hotových výrobcích na skladě a poklesu tržeb. Z výsledků tedy vyplývá vyšší ne hospodárnost zásob podniku a vázání finančních prostředků v této formě aktiv oproti jiným firmám v odvětví. Zřejmá je však snaha společnosti o pozitivní snížení hodnoty doby obratu zásob od roku 2010, přičemž hodnota ukazatele za odvětví v roce 2012 zaznamenala negativní navýšení.

Horší hodnota *doby obratu pohledávek* podniku se ve srovnání s oborovým průměrem vyskytla pouze v roce 2008. Důvodem byl vysoký podíl krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Lepší hodnoty ukazatele oproti odvětví byly způsobené především klesajícím trendem pohledávek z obchodních vztahů a růstem tržeb. Výrazný rozdíl je patrný v roce 2012, kdy doba obratu firmy byla o 48 dní nižší než v odvětví díky lepší organizaci a vymáhání pohledávek od svých odběratelů. Je tedy možné říci, že společnost má lepší platební morálku svých odběratelů než dané odvětví. Od roku 2010 podnik téměř kopíruje pozitivní klesající trend hodnot ukazatele v odvětví.

Nejlepší hodnoty firma vykazovala ve srovnání s odvětvím v ukazateli *doby obratu závazků*, tedy i obrátky závazků. Po celé sledované období dosahovala lepších hodnot než je oborový průměr a to zejména z důvodu růstu tržeb a kolísání hodnoty závazků. Je patrné, že hodnota ukazatele podniku po celé analyzované období měla klesající tendenci, avšak v posledním roce nepatrně vzrostla, přičemž vývoj doby obratu závazků v odvětví vykazoval

výrazný růst. Český porcelán, akciová společnost tedy hradí své závazky poněkud rychleji oproti odvětví, nicméně negativním důsledkem je využívání bezplatného obchodního úvěru podnikem v poměrně krátkém čase, kdy by bylo možné zhodnocovat jeho prostředky.

Graf 4.7 Vývoj doby obratu pohledávek a závazků za podnik a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování

Po celé sledované období podnik nesplňuje pravidlo solventnosti, kdy doba obratu pohledávek je vyšší než doba obratu závazků. Nicméně ostatní podniky v odvětví toto pravidlo nesplňují pouze v období let 2009 – 2011, avšak v roce 2008 a 2012 hradily své závazky až po uhrazení pohledávek, což je pro odvětví pozitivní trend oproti společnosti.

Vývoj ukazatele *běžné likvidity* podniku odpovídá především konzervativní strategii řízení, nicméně vývoj v rámci odvětví se pohybuje v průměrné strategii řízení likvidity. Do roku 2010 měl ukazatel podniku shodný rostoucí trend s odvětvím a od roku 2011 shodný klesající trend. Značné převýšení hodnoty v letech 2009 - 2012 oproti oborovému průměru bylo způsobeno zejména meziročním růstem oběžných aktiv, konkrétně zásob a krátkodobého finančního majetku a kolísavým snížením krátkodobých závazků. Výrazně vyšší hodnoty běžné likvidity podniku oproti odvětví jsou pozitivní pro zájem věřitelů, nicméně dochází k neefektivnímu vázání finančních prostředků v oběžném majetku a tedy snížení výnosnosti podniku, což je možné hodnotit negativně. Z této skutečnosti však vyplývá, že společnost nemá problém hradit své závazky.

Obdobně i vývoj *pohotové likvidity* podniku měl konzervativní strategii řízení po celé sledované období kromě roku 2008, kdy hodnota ukazatele spadala do průměrné strategie řízení likvidity. V porovnání s odvětvím pohotová likvidita podniku značně převyšovala

průměrné hodnoty jiných podniků působících v odvětví a v čase měla tendenci růst z důvodu převážně kolísajícího snižování krátkodobých závazků a růstu krátkodobého finančního majetku v podobě peněžních prostředků na účtech u bank. Navyšující krátkodobý finanční majetek byl především důsledkem snahy o pravidelné vymáhání pohledávek podniku od svých odběratelů. Tato příčina je shodná i pro *okamžitou likviditu* podniku s převyšujícími hodnotami a rostoucím trendem oproti odvětví. Z toho plyne, že se společnost snaží udržovat vyšší zásobu pohotových finančních prostředků pro případ okamžitého hrazení její splatných závazků vůči dodavatelům vzhledem k problémům s odběrateli, což je na jednu stranu pozitivní, nicméně na druhou stranu dochází k negativnímu vázání peněžních prostředků na bankovních účtech, kdy by mohlo docházet k jejich zhodnocování. Rostoucí trend pohotové likvidity podniku byl shodný s vývojem za odvětví až na rok 2012, kdy hodnota podniku vzrostla a za odvětví klesla. Hodnota okamžité likvidity podniku po celé sledované období rostla, nicméně hodnota za odvětví měla opačný trend, kdy od roku 2009 klesala.

4.6 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

V této části bakalářské práce je na základě dosažených výsledků finanční analýzy provedeno souhrnné zhodnocení finanční situace podniku Český porcelán, akciová společnost pomocí vertikálně – horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, výsledků poměrových ukazatelů aktivity a likvidity, rozkladu vrcholového ukazatele běžné likvidity, výši vlivu doby obrátky aktiv na rentabilitu vlastního kapitálu společnosti a následné posouzení postavení firmy vůči jiným podnikům v odvětví a navrhuto doporučení možného řešení pro budoucí hospodaření společnosti.

Na základě vertikálně - horizontální analýzy výkazů bylo zjištěno, že celková aktiva a pasiva měly po celé sledované období klesající tendenci. Největší vliv na tomto poklesu v oblasti aktiv měla především položka dlouhodobého hmotného majetku ve formě staveb. Avšak v meziročním období 2009 - 2010 byl zaznamenán největší propad celkových aktiv z důvodu 100 % snížení položky dlouhodobého finančního majetku, konkrétně zrušením podílu na účasti ovládané společnosti, jelikož došlo k fúzi podniku s touto společností. Největší podíl na celkových aktivech do roku 2009 měl dlouhodobý hmotný majetek a od roku 2010 pak tvořily největší část zásoby nedokončených výrobků a polotovarů a neméně významné krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. V letech 2008 a 2009 měla největší vliv na pokles pasiv položka cizí zdroje a od roku 2010 pokles vlastního kapitálu, který měl po celé sledované období podstatný podíl na pasivech. Z toho vyplývá značné

financování většiny majetku podniku z vlastních zdrojů, dochází tedy k překapitalizování. V konečném důsledku může tato skutečnost znamenat vliv na oblast rentability, jelikož vlastní zdroje financování jsou zpravidla nákladnější než cizí zdroje. Značnou část cizích zdrojů tvořily krátkodobé závazky z obchodních vztahů a bankovní úvěry a výpomoci pak firma k financování své činnosti téměř nevyužívala. Ve výkazu zisku a ztráty položka tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb vykazovala především rostoucí vývoj, což je pro podnik pozitivní a výsledek hospodaření v čase kolísá. Na sumě tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržeb z prodeje zboží se největší mírou podílely výnosy v podobě výkonů a náklady ve formě výkonové spotřeby a osobních nákladů společnosti.

Z finanční analýzy poměrových ukazatelů aktivity je patrné, že obrátka celkových aktiv po celé sledované období nedosahuje doporučené hodnoty, což vypovídá o neefektivním využití majetku společnosti. Avšak pozitivní je rostoucí trend tohoto ukazatele v posledních dvou letech. Navýšení ukazatele je možné pomocí zvýšení tržeb, nebo odprodání některého nepotřebného majetku. V porovnání s odvětvím však vykazovala větší hodnoty a využívala majetek efektivněji než ostatní podniky působící v odvětví. Nejhorších výsledků doby obratu krátkodobých aktiv i v porovnání s odvětvím dosahuje společnost v ukazateli doby obratu zásob, který značí o příliš dlouhém vázání kapitálu ve formě neproduktivních zásob. Pozitivní je však snaha společnosti od roku 2010 o klesající trend doby obratu zásob, nicméně i přesto po celé období přesahuje průměr v odvětví. Doba obratu pohledávek má zejména pozitivní klesající charakter a to především z důvodu snahy společnosti o důsledné vymáhání svých pohledávek po lhůtě splatnosti a s tím související jejich snižování. Horší hodnoty tohoto ukazatele ve srovnání s odvětvím dosáhla společnost pouze v roce 2008. Doba obratu závazků má především klesající tendenci a po celé sledované období vykazuje výrazně nižší hodnoty než průměr v odvětví. Tuto skutečnost lze na jednu stranu hodnotit pozitivně, jelikož je společnost schopna hradit své závazky dříve než ostatní podniky působící v odvětví, avšak na druhou stranu dochází k neefektivnímu využití bezúročného dodavatelského úvěru, kdy je možné takto bezúplatně poskytnuté prostředky zhodnotit.

Po celé analyzované období nesplňuje Český porcelán, akciová společnost pravidlo solventnosti, kdy doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů převyšuje dobu obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Příčinou byla zejména struktura odběratelů, kteří nedodrželi smluvené doby splatnosti. Je tedy zřejmé, že podnik hradí své závazky vůči dodavatelům dříve, než inkasuje pohledávky od svých odběratelů, přičemž zkracující doba závazků by v budoucnu mohla negativně ovlivnit platební schopnost podniku.

Svou pozornost by společnost měla zaměřit především na řízení pohledávek a zlepšit jejich vymáhání po splatnosti. Možným řešením je systém hodnocení bonity klientů, na jejichž základě je možné poskytovat obchodní úvěry v odlišných lhůtách splatnosti, které budou zohledňovat finanční situaci odběratele. Obchodní úvěr lze rovněž krýt jistým způsobem záruky, např. směnkou, bankovní zárukou, zástavním právem k nemovitosti a jiné. Po uplynutí lhůty splatnosti lze pak doporučit zahájení vymáhání pohledávek nejdříve vlastními silami a v případě neúspěchu pak zvolit soudní cestu nebo formu exekuce. Je možné použít i motivační prostředky jako je skonto při dřívější úhradě nebo využít služeb, které v současné době nabízí několik firem na českém trhu provádějící správu, odkup a vymáhání pohledávek po lhůtě splatnosti. Podnik by měl usilovat také o co nejdelší úhradu svých závazků, čímž bude čerpat levný dodavatelský úvěr.

V důsledku porušení pravidla solventnosti bylo třeba zaměřit pozornost na likviditu podniku. V oblasti platební schopnosti bylo zjištěno, že pouze v roce 2008 všechny tři kategorie likvidity podniku dosahovaly doporučených hodnot, avšak od roku 2009 vykazují vyšší hodnoty, čímž volí konzervativní strategii financování. Firma upřednostňuje nízké riziko před vysokým výnosem. Příčinou vysokých hodnot likvidity jsou především rostoucí zásoby a navyšující krátkodobý finanční majetek. Vyšší hodnoty a rostoucí trend likvidity značí, že je na tom podnik velmi dobře i za nepříznivé ekonomické situace v důsledku globální hospodářské recese, což lze z hlediska věřitelů hodnotit pozitivně, jelikož z důvodu vysoké likvidity nemá problém se schopností hradit své závazky. Nicméně je tato situace méně příznivá pro akcionáře a vedení podniku, neboť dochází k neefektivnímu využití finančních prostředků vázaných v oběžných aktivech, což může negativně ovlivnit rentabilitu podniku. V porovnání s odvětvím měla společnost po celé sledované období ve všech úrovních likvidity značně vyšší hodnoty, přičemž podniky v odvětví dosahovaly doporučených hodnot.

Společnost by měla věnovat pozornost také na řízení čistého pracovního kapitálu, neboť po celé analyzované období hodnota ČPK roste v návaznosti na zvyšování hodnoty oběžného majetku. Podnik je překapitalizovaný, což znamená, že dlouhodobými zdroji je financován dlouhodobý majetek a také část oběžných aktiv. Dlouhodobými zdroji bylo financováno 56 – 87 % oběžných aktiv. Důvodem překapitalizování je především špatná platební kázeň odběratelů, kterým se podnik snaží čelit tímto způsobem. Bylo by tedy vhodné, kdyby podnik využíval efektivněji dlouhodobé zdroje, jelikož mnoho vázaného kapitálu je nerentabilní. Lze tedy doporučit navýšení cizích zdrojů společnosti.

V Tab. 4.11 jsou zobrazeny dílčí ukazatele, které měly největší pozitivní a negativní vliv na změnu vrcholového ukazatele běžné likvidity v meziobdobí let 2008 – 2012.

Tab.4.11 Vliv dílčích ukazatelů na změnu běžné likvidity v letech 2008 - 2012

Vliv DO na běžnou likviditu	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Největší pozitivní vliv (+)	prov. VH/pohledávky	krátk. závazky/prov. VH	krátk. závazky/prov. VH	krátk. závazky/prov. VH
Největší negativní vliv (-)	krátk. závazky/prov. VH	prov. VH/pohledávky	prov. VH/pohledávky	prov. VH/pohledávky

Zdroj: vlastní zpracování

Během sledovaného období se měnilo pořadí vlivů vysvětlujících ukazatelů, avšak z Tab. 4.11 vyplývá, že největší pozitivní vliv na změnu hodnoty ukazatele běžné likvidity měl především podíl krátkodobých závazků a provozního výsledku hospodaření. Naopak nejvíc negativně působil zejména podíl provozního výsledku hospodaření a pohledávek. Přičemž tyto ukazatele působí protichůdně. Pokud dochází k růstu provozního výsledku hospodaření, který je doprovázen navýšením tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, může tak docházet ke zvýšení pohledávek a závazků z obchodních vztahů, kterými podnik financuje svou činnost. Největší růst běžné likvidity v roce 2010 byl zapříčiněn růstem provozního výsledku hospodaření způsobený růstem položky změny stavu zásob a snížením značné části provozních nákladů. Současně poklesly pohledávky z obchodních vztahů vlivem důsledného vymáhání pohledávek a poklesly i závazky z obchodního styku díky vhodně zvolené finanční politiky podniku. Naopak největší pokles v roce 2011 byl způsoben snížením provozního výsledku hospodaření vlivem překročení vynaložených provozních nákladů vynaložené na tržby díky růstu cen vstupů. Pohledávky a závazky z obchodních vztahů vzrostly. Ve sledovaném období byla běžná likvidita tedy výrazně ovlivněna zvláště změnou pohledávek, krátkodobých závazků, provozního výsledku hospodaření a zásob.

V následující Tab. 4.12 jsou uvedeny pořadí vyčíslených vlivů jednotlivých dílčích poměrových ukazatelů na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tab.4.12 Pořadí vlivů dílčích ukazatelů na změnu ROE v letech 2008 - 2012

Ukazatel	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Rentabilita tržeb	1. (+)	3. (+)	1. (-)	1. (+)
Obrátka aktiv	2. (+)	2. (-)	2. (-)	2. (+)
Finanční páka	3. (-)	1. (-)	3. (-)	3. (-)

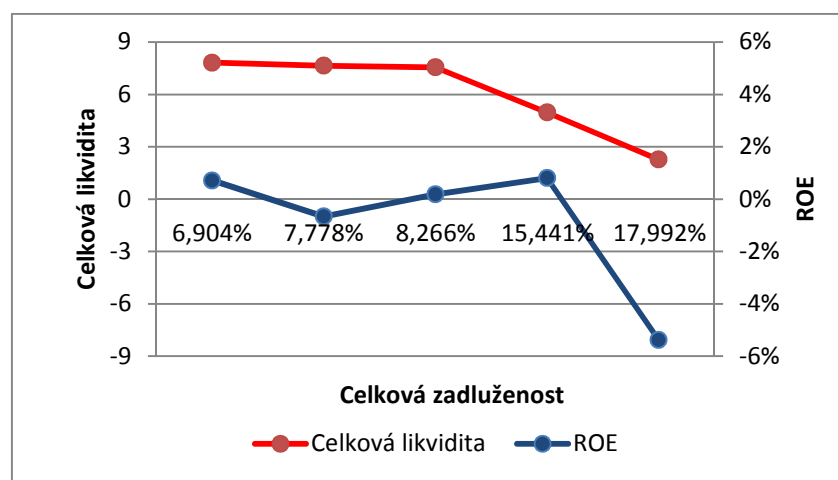
Zdroj: vlastní zpracování

Dle pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu bylo zjištěno, že ani v jednom roce neměl ukazatel obrátky aktiv dominantní vliv na vrcholový ukazatel a po celé analyzované období byl na druhém místě. V období let 2008 – 2009 a 2011 – 2012 přispíval ukazatel obrátky aktiv pozitivně k jejímu růst a v letech 2009 – 2011 potom její hodnotu negativně snižoval. Přičemž její vliv byl po celé sledované období téměř žádný, jelikož ani v jednom roce nedosáhl ani 1 %.

4.6.1 Návrh doporučení v rámci kompromisního vztahu mezi rentabilitou, zadlužeností a likviditou

Dluhošová (2010) ve své publikaci uvádí, jak na sebe působí ukazatele rentability, zadluženosti a likvidity. V případě, kdy roste zadluženost, za předpokladu zanedbání nákladů bankrotu, roste také rentabilita vlastního kapitálu v souvislosti daňového štítu. Přičemž s růstem zadluženosti klesá likvidita podniku v důsledku rostoucího nebezpečí, že podnik nebude schopný dostát svých závazků. Avšak existuje oblast kompromisních řešení, kde by se firma měla pohybovat.

Graf 4.8 *Vztah mezi celkovou likviditou, zadlužeností a rentabilitou vlastního kapitálu analyzovaného podniku*



Zdroj: vlastní zpracování

V rámci finanční analýzy likvidity bylo zjištěno, že celková likvidita po celé sledované období, kromě roku 2008, dosahovala vyšší hodnoty, než jsou doporučované, přičemž v čase měla především rostoucí trend. Příčinou růstu byl především růst oběžných aktiv, konkrétně zásob nedokončených výrobků a krátkodobého finančního majetku. Vyšší hodnoty likvidity jsou příznivé zejména z hlediska věřitelů, jelikož vypovídají o tom,

že podnik nemá problém hradit své závazky. Nicméně je třeba si uvědomit, že nadměrná likvidita má negativní vliv na rentabilitu podniku, viz. Graf. 4. 8, neboť finanční prostředky nejsou ukládány ve výnosnějších formách aktiv. Hodnota rentability vlastního kapitálu, která v analyzovaném období byla téměř žádná, jelikož nedosáhla ani 1%, v roce 2008 a 2011 byla dokonce záporná. Záporné hodnoty byly způsobené zejména záporným výsledkem hospodaření za běžné účetní období díky značnému převýšení nákladů společnosti nad výnosy. Takto příliš nízké hodnoty rentability byly důsledkem až několikanásobně menšího čistého zisku než vlastního kapitálu podniku, přičemž náklady do roku 2011 klesaly až o 6,5 % a v roce 2012 naopak vzrostly o téměř 5 %. Výnosy v roce 2008 vzrostly až o 4,6 %, avšak od roku 2009 klesaly podobně jako náklady až o 6,4 % a v posledním roce opět vzrostly o téměř 6 %. Na základě rentability dochází tedy k neefektivnímu využití dlouhodobých zdrojů, kdy převážnou část dlouhodobých zdrojů tvoří zejména základní kapitál, statutární a ostatní fondy. V tomto případě se investice do takovéto firmy stává absolutně neefektivní. Z Grafu 4.8 taktéž vyplývá zanedbatelná hodnota celkové zadluženosti firmy. Je tedy patrné, že Český porcelán, akciová společnost využívá ke svému financování především dlouhodobé zdroje. Po celé sledované období nemá žádné krátkodobé bankovní úvěry, pouze v roce 2008 obdržela krátkodobou finanční výpomoc v hodnotě 4 800 tis. Kč a v roce 2010 jí byl poskytnut dlouhodobý bankovní úvěr ve výši 1 400 tis. Kč na výměnu oken.

Na základě těchto skutečností lze společnosti doporučit navýšení cizích zdrojů, tedy zadluženost podniku, jelikož se jedná zpravidla o levnější formu financování díky tzv. efektu daňového štítu. Daňový štít funguje na principu nákladových úroků z úvěrů, kdy tyto náklady jsou daňově uznatelnou položkou, které snižují základ daně a s ním spojenou daňovou povinnost. Na základě vysoké likvidity je vhodné taktéž doporučit odprodání nepotřebných zásob a část značného podílu vázaných peněžních prostředků na bankovních účtech investovat do výnosnějších forem aktiv, například na burze. Vzhledem ke konzervativnímu řízení společnosti lze navrhnout investici do méně rizikových cenných papírů, např. státní pokladniční poukázky. Je možné využít i státní dluhopisy, terminované vklady s vyšším úročením než běžné účty s minimálním zhodnocením. V podniku by se tedy s růstem zadluženosti a investic navýšila rentabilita vlastního kapitálu a současně by se snížila celková likvidita, kterou by se měl podnik snažit udržet v doporučených hodnotách.

5 Závěr

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení podniku, jelikož umožňuje posoudit finanční zdraví podniku a identifikovat silné a slabé stránky hospodaření podniku, které mohou být následně vhodným opatřením a rozhodnutím eliminovány pro jeho budoucí vývoj. Údaje vycházející z této analýzy jsou předmětem zájmu jak mnoha externích, tak interních subjektů.

Cílem bakalářské práce bylo provést zhodnocení vývoje ukazatelů aktivity a likvidity vybrané společnosti za období let 2008 – 2012.

Tato práce byla rozčleněna do tří hlavních částí. V první části byla charakterizována metodika finanční analýzy, její podstata, účel a uživatelé. Rovněž byly popsány zdroje informací sloužící pro její sestavení a následně vysvětleny metodické postupy finanční analýzy.

Druhá část práce byla věnována představení hodnoceného podniku Český porcelán, akciová společnost, přičemž byl stručně popsán její historický vývoj až po současnost a uvedeny základní údaje podniku. Následně byla provedena vertikálně – horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Závěrečná část bakalářské práce byla zaměřena na analýzu vývoje ukazatelů aktivity a likvidity. Současně byl proveden pyramidový rozklad běžné likvidity a vyčísleny vlivy příčinných ukazatelů na změnu hodnoty vrcholového ukazatele. Pro zjištění vlivu obrátky aktiv na změnu ukazatele rentability vlastního kapitálu byl proveden pyramidový rozklad ROE. V závěru byly hodnoty vybraných ukazatelů společnosti porovnány s hodnotami v odvětví a následně byly výsledky finanční analýzy zhodnoceny a navržena vhodná doporučení pro budoucí zlepšení finanční situace společnosti.

Vybraný podnik Český porcelán, akciová společnost lze ve srovnání vybraných ukazatelů s odvětvím hodnotit pozitivně, jelikož ve většině případů dosahovala lepších hodnot. Nicméně po celé sledované období doba obratu pohledávek značně převyšovala dobu obratu závazků z obchodních vztahů vlivem špatné platební morálky hlavních odběratelů podniku. Pozitivní je však snaha o snižování pohledávek po lhůtě splatnosti podniku. V oblasti likvidity společnost vykazovala výrazně vyšší hodnoty všech tří kategorií než odvětví, které dosahovalo doporučené hodnoty, což odpovídá konzervativní strategii

řízení podniku. Důvodem vysoké likvidity jsou zejména rostoucí zásoby v podobě nedokončených výrobků a rostoucí peněžní prostředky na bankovních účtech vlivem důsledného vymáhání pohledávek od svých neplaticích odběratelů. Na základě této skutečnosti nemá podnik problém hradit své závazky, avšak dochází k neúčinnému vázání finančních prostředků v této formě aktiv. Během analyzovaného období roste čistý pracovní kapitál a dosahuje vysokých hodnot, což znamená překapitalizovanost podniku, ale rentabilita vlastního kapitálu je příliš nízká, dochází tedy k neefektivnímu využití dlouhodobých zdrojů. Podnik tedy není příliš atraktivní pro potenciální investory.

Na základě finanční analýzy by se měl podnik tedy zaměřit na řízení pohledávek, přičemž by měl hodnotit bonitu klientů. Dále lze doporučit snížení čistého pracovního kapitálu a zapojení cizích zdrojů, které by pozitivně působily na ROE. Je vhodné rovněž část majetku podniku investovat na kapitálových trzích a zhodnocovat tak volné finanční prostředky.

I přes jisté nedostatky lze v rámci celosvětové hospodářské krize firmu Český porcelán, akciová společnost považovat za úspěšnou na svém trhu díky své dlouholeté tradice, stabilního vedení a kvalifikovaných zaměstnanců.

Seznam použité literatury

Knižní publikace

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance: krok za krokem*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [5] MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku: krok za krokem*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [6] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [7] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Příspěvek ve sborníku

- [8] RICHTAROVÁ, Dagmar. *Liquidity Evolution Analysis in the Industrial Sector in the Czech Republic*. In: Finanční řízení podniků a finančních institucí. Ostrava, 2013. s. ISBN 978-80-248-3172-5

Elektronické zdroje

- [9] ČESKÝ PORCELÁN AKCIOVÁ SPOLEČNOST DUBÍ. *Historie* [online]. 2009 [cit. 2013-02-25]. Dostupné z: <http://www.cesky.porcelan.cz/cs/profil-spolecnosti/historie>
- [10] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *CZSO: Klasifikace ekonomických činností (CZ - NACE)* [online]. 2014 [cit. 2013-03-05]. Dostupné z:

http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/odvetvova_klasifikace_ekonomickych_cinnosti_%28okec%29

- [11] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *MPO: Analytické materiály a statistiky – finanční analýza podnikové sféry průmyslu a stavebnictví za roky 2008-2012*. [online]. 2005 [cit. 2014-03-05]. Dostupné z:
<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- [12] OFICIÁLNÍ SERVER SOUDNICTVÍ. *JUSTICE: Sbírka listin Český porcelán, akciová společnost* [online]. 2012 - 2014 [cit. 2013-10-25]. Dostupné z:
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a102421&klic=1rxg36>

Seznam zkratek

A	aktiva
a. s.	akciová společnost
apod.	a podobně
atd.	a tak dále
CF	cash flow
CK	cizí kapitál
CZ – NACE	klasifikace ekonomických činností
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním
EBITDA	zisk před úhradou odpisů, úroků a daní
Kč	koruna česká
KFM	krátkodobý finanční majetek
kol.	kolektiv
např.	například

NF	nedělitelný fond
OA	oběžná aktiva
Obr.	obrázek
OF	ostatní fondy ze zisku
PSČ	poštovní a směrovací číslo
RF	rezervní fond
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
T	tržby
t	sazba daně
Tab.	tabulka
tis.	tisíc
tj.	to je
tzn.	to znamená
tzv.	takzvaný
VK	vlastní kapitál
VH	výsledek hospodaření
VHBÚO	výsledek hospodaření běžného účetního období
VZZ	výkaz zisku a ztráty

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9. května 2014

Adriana Šustalová

Adriana Šustalová

Seznam příloh

- Příloha č. 1:** Organizační struktura společnosti Český porcelán, a. s.
- Příloha č. 2:** Ukázka výrobků společnosti Český porcelán, a. s.
- Příloha č. 3:** Rozvaha společnosti Český porcelán, a. s. v letech 2008 – 2012 v (tis. Kč)
- Příloha č. 4:** Výkaz zisku a ztráty společnosti Český porcelán, a. s. v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)
- Příloha č. 5:** Vertikální analýza rozvahy společnosti Český porcelán, a. s. v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)
- Příloha č. 6:** Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Český porcelán, a. s. v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)
- Příloha č. 7:** Horizontální analýza rozvahy společnosti Český porcelán, a. s. v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)
- Příloha č. 8:** Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Český porcelán, a. s. v letech 2008 – 2012 (v tis. Kč)
- Příloha č. 9:** Pyramidový rozklad běžné likvidity v letech 2008 – 2009